



جامعة اليرموك

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية

أطروحة دكتوراه بعنوان:

مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية في الأسواق العالمية

(تقييم شرعي اقتصادي)

"Islamic Stock Price Indexes in the World Markets"

(Legitimate Economics Assessment)

إعداد

رانية زيدان العلاونة

إشراف

أ.د عبد الجبار حمد عبيد السبهاني

2009م/2010م

أطروحة دكتوراه بعنوان:

مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية في الأسواق العالمية

(تقييم شرعي اقتصادي)

إعداد

رانية زيدان العلاونة

ماجستير إقتصاد ومصارف إسلامية جامعة اليرموك 2005

قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لدرجة الدكتوراه في الإقتصاد والمصارف الإسلامية

وافق عليها :

أ.د. عبد الجبار حمد عبيد السبهاتي مشرفاً ورئيساً

استاذ في قسم الإقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك

أ.د. كمال توفيق حطاب عضواً

استاذ في قسم الإقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك

أ.د. علي حسين المقابلة عضواً

استاذ في قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك

أ.د. إسماعيل إبراهيم الطراد عضواً

استاذ مساعد مدير البنك المركزي

أ.د. أسامة علي الفقير عضواً

استاذ مشارك في قسم الفقه، جامعة اليرموك

1431 هـ - 2010 م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي
يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ
الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ
فَأَنْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ
أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ﴾ البقرة: ٢٧٥

الاهداء

إلى أفقٍ رائعٍ أذوب في تفاصيل حنانه.....أمي الغالية
إلى التفاني الكبير الكبير الذي عشت في ظلالهوالذي الغالي
إلى شقيقي الأب الحاني.....جمال
وشقيقي العطر الفريدعبد الحكيم
وشقيقي البحر الصديقمحمد أمين
وشقيقي صاحب الفضل الكبير.....عبد الحليم
وشقيقي نسيم الصيف العليلمأمون
وشقيقي الأم الحانيةماجدة
والقلب الذي خضّب حياتي بكل ألوان الحب والإيثار والعيد.....شقيقي ناريمان
إلى صديقتي حبات اللؤلؤ الأصيل.....

حفظهم الله ورعاهم آمين

أهدي هذا الجهد المتواضع

رانية

شكر وتقدير

الحمد لله حمداً مباركاً فيه يليق بجلال وجهه وجزيل عطائه ... وأسأله جل شأنه أن يجعل عملي سبيلاً في رضاه ... والصلاة والسلام على إمام المرسلين وسيد الخلائق محمد ﷺ وبعد:

فإنني أتقدم بالشكر الجزيل وعظيم الامتنان إلى الأستاذ الدكتور الفاضل عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، على تفضله بقبول الإشراف على هذه الأطروحة، ولجهوده المخلصة، ونصحه القيم وتوجيهاته السديدة التي أثرت هذه الرسالة وأغنتها بفكره النير.

كما أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى أساتنتي الكرام الأستاذ الدكتور كمال حطاب والأستاذ الدكتور علي مقابلة، والدكتور إسماعيل طراد، والدكتور أسامة الفقير، على تفضلهم بقبول مناقشة هذه الأطروحة.

كما أتقدم بالشكر الجزيل مرة أخرى إلى الدكتور أسامة الفقير الذي لم يبخل عليّ يوماً بأفكاره وتوجيهاته فجزاه الله عني كل الخير.

كما أسطر شكراً لقسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية ممثلاً برئيسه الدكتور: محمد بني عيسى، وباقي أساتنتي الأفاضل، والأخ علي العابد القائم بأعمال السكرتاريا في القسم . والشكر موصول إلى كل من ساهم في إنجاز هذه الباحثة وأخص بالذكر الأخت خلود الغرايبة التي قامت بترجمة متعلقات الدراسة، والأستاذ الفاضل خالد محمد العمري الذي قام مشكوراً بتدقيق الرسالة من الناحية اللغوية، والأخت ماري العبابنة، والأخت عفاف المنسي، والأخت فاطمة شويطر، والأخت انيسة العمري، كما أتقدم بالشكر إلى مكتبة الرافدين التي أخرجت هذا العمل فنياً وطباعياً.

وجزاكم الله عني جميعاً خير الجزاء وجعله في ميزان حسناتكم.

الباحثة

د.....	الاهداء
هـ	شكر وتقدير
و.....	الفهرس
ك.....	فهرس الجداول
م.....	فهرس الملاحق
ن.....	الملخص
1	أولاً: المقدمة
3	ثانياً: أهمية الباحثة وحدودها
3	ثالثاً: مشكلة الدراسة
4	رابعاً: أسئلة الباحثة وفرضياتها
5	خامساً: أهداف الدراسة
5	سادساً: الدراسات السابقة
10.....	سابعاً: منهجية الدراسة
11.....	الفصل الأول: مؤشرات سوق الأسهم التقليدية
12.....	المبحث الأول: الأرقام القياسية
12.....	المطلب الأول: مفهوم الرقم القياسي
12.....	المطلب الثاني: بناء الرقم القياسي
15.....	المطلب الثالث: مشكلات إنشاء الأرقام القياسية
17.....	المبحث الثاني: ماهية مؤشرات سوق الأسهم وأهميتها
17.....	المطلب الأول: مفهوم مؤشرات أسعار الأسهم
18.....	المطلب الثاني: مزايا وجود مؤشرات أسعار الأسهم

المطلب الثالث: أنواع مؤشرات أسعار الأسهم.....	22
المبحث الثالث: نماذج عالمية من مؤشرات سوق الأسهم.....	24
المطلب الأول: نماذج من مؤشرات أسعار الأسهم الغربية.....	24
المطلب الثاني: نماذج من مؤشرات أسعار الأسهم العربية.....	27
الفصل الثاني: مقارنة مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية بالتقليدية.....	31
المبحث الأول: مفهوم مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية وتاريخ نشأتها وأهميتها وأهم العوامل التي ساهمت في ظهورها.....	32
المطلب الأول: مفهوم مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	32
المطلب الثاني: تاريخ نشأة مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية والعوامل التي ساهمت في ظهورها.....	33
المطلب الثالث: أهمية مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	36
المبحث الثاني: مقارنة بين الأنشطة التي ترتبط بمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية.....	38
المطلب الأول: عملية الإلتجار بالمؤشرات والحكم الشرعي لها.....	38
المطلب الثاني: العمليات التي تقوم بها الشركات المساهمة الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية المدرجة في مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	44
المطلب الثالث: المقارنة بين التكوين البنوي لمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية.....	56
المبحث الثالث: مقارنة أداء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية بنظيراتها التقليدية.....	66
المطلب الأول: مستويات المخاطرة والعائد لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مقارنة بالتقليدية.....	66
المطلب الثاني: مقارنة تأثير الأزمة المالية العالمية على مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية.....	71
الفصل الثالث: آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية.....	80
المبحث الأول: آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم وطرق احتسابها.....	80
المطلب الأول: أساليب بناء مؤشرات سوق الأسهم.....	80

المطلب الثاني: طرق احتساب مؤشرات أسعار الأسهم.....	82
المطلب الثالث: الأسس التي تقوم عليها آليات بناء المؤشرات والخصائص التي يجب توافرها في هذه المؤشرات.....	86
المبحث الثاني: آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم داو جونز التقليدي والإسلامي.....	89
المطلب الأول: آليات بناء مؤشر داو جونز التقليدي.....	89
المطلب الثاني: آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والخاصة.....	94
المطلب الثالث: آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية.....	98
المبحث الثالث: آليات بناء مؤشرات مورغان ستانلي التقليدية والإسلامية.....	107
المطلب الأول: آليات بناء مؤشرات مورغان ستانلي التقليدية.....	107
المطلب الثاني: آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي.....	109
المطلب الثالث: آلية بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي الإسلامية.....	112
المبحث الرابع: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية والإسلامية.....	114
المطلب الأول: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية.....	115
المطلب الثاني: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية.....	117
المطلب الثالث: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة.....	122
المطلب الرابع: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الشرعية.....	141
الفصل الرابع: معايير مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية.....	146
المبحث الأول: مفهوم المعايير وأهميتها وأنواعها ومحدداتها.....	147
المطلب الأول: المعيار اصطلاحاً.....	147
المطلب الثاني: أنواع المعايير.....	147
المطلب الثالث: أهمية المعايير والخصائص التي يجب توافرها فيها ومحدداتها.....	150
المبحث الثاني: معايير مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية.....	153
المطلب الأول: معايير مؤشرات داو جونز التقليدية.....	153
المطلب الثاني: معايير مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية.....	155

المطلب الثالث: المعايير الخاصة بمؤشرات مورغان ستانلي التقليدية.....	156
المبحث الثالث: معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	158
المطلب الأول: المعايير الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	158
المطلب الثاني: المعايير المالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	160
الفصل الخامس: المعايير الشرعية والمالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية (تقييم وتعديل واقتراحات).....	166
المبحث الأول: التقييم الشرعي للمعايير الشرعية الحالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	167
المطلب الأول: تصنيف المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	167
المطلب الثاني: تقييم بعض المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	169
المبحث الثاني: التقييم المالي الشرعي لبعض المعايير الحالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	177
المطلب الأول:تقييم نسبة حسابات القبض.....	177
المطلب الثاني: تقييم نسبة الديون قصيرة وطويلة الأجل ..	185
المطلب الثالث: تقييم نسبة الإيراد المحرم 5%.....	186
المطلب الرابع: تقييم الاعتماد على القيمة السوقية بالنسب المالية الخاصة بمؤشري داو جونز ومورغان ستانلي الإسلاميين.....	196
المبحث الثالث: المعايير الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية تعديلات واقتراحات.....	199
المطلب الأول: التعديلات الخاصة بالمعايير الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	199
المطلب الثاني: المعايير الشرعية المقترحة.....	201
المبحث الرابع: المعايير المالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية تعديلات واقتراحات.....	203
المطلب الأول: المعايير المالية المعدلة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	203
المطلب الثاني: معايير مالية مقترحة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.....	206
الخاتمة.....	220

220	النتائج
222	التوصيات
223	قائمة المصادر والمراجع
271	الملاحق
306	الملخص باللغة الإنجليزية

© Arabic Digital Library-Yarmouk University

فهرس الجداول

رقم الصفحة

الموضوع

الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
70	أداء مؤشر داو جونز الأمريكي التقليدي ونظيره الأمريكي الإسلامي لفترات مختلفة	1.
74	أداء مؤشرات داو جونز الإسلامية مقابل دلو جونز التقليدية في شهر مايو 2008م	2.
76	أداء مؤشرات دلو جونز الإسلامية العالمية مقابل دلو جونز التقليدية في سبتمبر 2009	3.
94	آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الأول: الربح المحدد: أ- المؤشرات الإقليمية	4.
95	آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الأول: الربح المحدد: ب: مؤشرات البلدان.	5.
95	آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الثاني: RBP (أداء التجارة المطلوب).	6.
96	آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الثالث: الاستدانة.	7.
97	آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الرابع: مؤشرات الإستراتيجية والخاصة والأخرى.	8.
104	آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية. السوق الواسعة: مؤشرات عالمية وإقليمية.	9.
105	آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية. القسم الثاني: مؤشرات حسب البلد.	10.
105	آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية. القسم الثالث: المؤشرات الممتازة.	11.
106	آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية للمؤشرات الخاصة.	12.
109	آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الأول: العالمية القابلة للاستثمار	13.
110	آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الثاني: الحدودية.	14.
110	آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الثالث: الرسمة الصغيرة	15.
111	آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الرابع: النمو والقيمة.	16.
111	آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الخامس: مؤشرات مجلس التعاون الخليجي والأسواق المحلية العربية	17.
112	آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم السابع: المؤشرات الأوروبية المرجعية	18.
113	آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم السادس: المؤشرات الإسلامية العالمية.	19.
117	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الأول / مؤشرات فايننشال تايمز للعالم أجمع	20.
118	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الثاني / مؤشرات فايننشال تايمز للأسواق الناشئة.	21.
118	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الثالث/ مؤشرات فايننشال تايمز للأسهم العالمية	22.
119	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الرابع / فايننشال تايمز 50 الحدودي.	23.
119	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الخامس / مؤشرات فايننشال تايمز للقطاعات العالمية	24.
120	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الخامس /مؤشرات فايننشال تايمز للقطاعات العالمية للرسمة الصغيرة.	25.
120	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم السابع / فايننشال تايمز العالمي للنمط .	26.
121	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الثامن/ فايننشال تايمز لمناجم الذهب .	27.
121	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم التاسع / فايننشال تايمز لشركات الجنسيات المتعددة	28.
122	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات للشراكة / القسم الأول: فايننشال تايمز لسوق الاستثمارات البديلة	29.
122	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات للشراكة / القسم الثاني: مؤشرات فايننشال تايمز للمملكة المتحدة.	30.
123	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات للشراكة / القسم الثالث: لرابطة مدراء استثمار الزبائن الخاصة.	31.
123	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات للشراكة / القسم الرابع: مؤشرات فايننشال تايمز لرابطة بلدان جنوب شرق آسيا(ASEAN) .	32.
124	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات للشراكة / القسم الخامس: مؤشرات فايننشال تايمز قمة آسيا والقطاعات الآسيوية.	33.
124	مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات للشراكة / القسم السادس: أسفا الأسترالي.	34.
125	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات للشراكة / القسم السابع: مؤشرات فايننشال تايمز اتكس (أثينا وقبرص).	35.

125	36.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثامن مؤشر فايننشال تايمز BBC العالمي 30.
126	37.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم التاسع: فايننشال تايمز بورصة ماليزيا.
126	38.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم العاشر : مؤشرات فايننشال تايمز CNBC.
127	39.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الحادي عشر: فايننشال تايمز بلدان الشمال.
127	40.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثاني عشر : ساحل الكويت 40.
128	41.	آليات مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثالث عشر : مؤشر فايننشال تايمز كولومبيا 20.
128	42.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الرابع عشر: SAGC الخالي من الإرهاب.
129	43.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الخامس عشر: فيرص 20.
129	44.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم السادس عشر : فايننشال تايمز ETX
130	45.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم السابع عشر : فايننشال تايمز يورو الأول
130	46.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثامن عشر: مؤشرات فايننشال تايمز الأوروبي.
131	47.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم التاسع عشر: مؤشرات فايننشال تايمز الايطالي.
131	48.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم العشرون: للأرباح الموزعة.
132	49.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الحادي والعشرون: مؤشر فايننشال تايمز لليابان.
132	50.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثاني والعشرون :مؤشر فايننشال تايمز الأفريقي / بورصة جوهانسبرغ JSE
133	51.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثالث والعشرين : فايننشال تايمز كيجي .
133	52.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الرابع والعشرين : فايننشال تايمز لايتكس.
134	53.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الخامس والعشرين : المتوسطي 100.
134	54.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم السادس والعشرين : لصناديق الادخار الإلزامية.
135	55.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم السابع والعشرين : نازدك دبي: / نازدك دبي التقليدي
135	56.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثامن والعشرين : فايننشال تايمز الاتحاد الأوروبي الجديد
136	57.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم التاسع والعشرين: مؤشرات فايننشال تايمز للنهضة اكتوبر عام أولي IPO.
136	58.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثلاثون : مؤشرات فايننشال تايمز الروسي IOB.
137	59.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الواحد والثلاثين : مؤشرات فايننشال تايمز بورصة تايلاند SET
137	60.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثاني والثلاثين : مؤشرات فايننشال تايمز ST
138	61.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثالث والثلاثين : مؤشرات فايننشال تايمز (بصمة) تكنولوجيا لجميع الأسهم.
138	62.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الرابع والثلاثين : مؤشرات فايننشال تايمز لغيتام.
139	63.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الخامس والثلاثين: مؤشرات فايننشال تايمز شنغهاي.
139	64.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم السادس والثلاثين : مؤشرات فايننشال تايمز نازدك.
140	65.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم السابع والثلاثين: فايننشال تايمز تايوان
142	66.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية للقسم العاشر / فايننشال تايمز الشرعي المتطور للأسهم العالمية / أ: المؤشرات العالمية والإقليمية.
143	67.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية للقسم العاشر / فايننشال تايمز الشرعي المتطور للأسهم العالمية / ب: مؤشرات حسب البلد.
143	68.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / فايننشال تايمز نازدك دبي / ب / نازدك دبي الشرعي.
144	69.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / مؤشرات فايننشال تايمز سنغافورة الشرعي.
144	70.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / مؤشرات فايننشال تايمز تايوان الشرعي.
145	71.	آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز إسلامية في فروع تقليدية.

فهرس المالحق

رقم الصفحة

الموضوع

-
- ملحق رقم (1): آليات بناء مؤشرات داو جونز التقليدية. 272
- ملحق رقم (2): آليات بناء مؤشرات مورغان التقليدية. 293
- ملحق رقم (3): آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية. 300
- ملحق رقم (4): مجموعة الاختصارات 304

الملخص

العللونة، راتية زيدان، مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية في الأسواق العالمية. تقييم شرعي اقتصادي.

أطروحة دكتوراه في قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية جامعة اليرموك 2010

إشراف

أ.د عبد الجبار السبهاتي

ظهرت مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية في الأسواق العالمية في نهاية التسعينيات
تلبية لرغبة المستثمرين المسلمين، ولاستيعاب الامتداد العالمي لحركة المال الإسلامي، إذ
قامت المؤشرات التقليدية لأسعار الأسهم بصياغة مؤشرات فرعية إسلامية منها، وقامت
بصياغة مجموعة من المعايير الشرعية والمالية لهذه المؤشرات حتى تبقى في المسار
المنضبط بالأحكام الشرعية.

تمثلت مشكلة الباحثة في غياب نموذج ذاتي لمؤشرات إسلامية لأسعار الأسهم تتسجم
مع الأحكام الشرعية جملة وتفصيلاً، واعتمدت الباحثة على المنهجين الاستقرائي،
والوصفي، في التحقق من فرضية الباحثة التي مؤداها: "إمكانية صياغة بعض المعايير
الشرعية والمالية تجعل مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مؤشرات أكثر مشروعية وملاءمة
لواقع حال المؤسسات المالية الإسلامية والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية
العالية".

وقد استهدفت هذه الباحثة التعرف إلى ماهية مؤشرات أسعار الأسهم بنوعيتها التقليدية
والإسلامية، والنظر في آليات بنائها بعيد مقارن، كما هدفت إلى التعرف إلى مجموعة المعايير
الشرعية والمالية الخاصة بهذه المؤشرات، ثم القيام بعملية تقييم شرعي اقتصادي لهذه
المعايير، كما استهدفت القيام بالتعديل المناسب والصياغة المنسجمة مع الأحكام الشرعية

والمنهجية العملية للمؤسسات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى أنها هدفت تقديم اقتراحات جديدة بشأن هذه المعايير، وأظهرت الباحثة أن آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية والتقليدية متفقة من الناحية الفنية، وأن الفرق الجوهرى يكمن في طبيعة العينة المكونة لهذه المؤشرات والعمليات المرتبطة بها، وكما أظهرت الباحثة أن هناك جزءاً من المعايير الشرعية والمالية الخاصة بهذه المؤشرات بحاجة إلى إجراء بعض التعديلات والصياغات الجديدة ليصبح منسجماً تماماً مع الأحكام الشرعية، وواقع حال المؤسسات المالية الإسلامية التي تعتمد في جلّ نشاطها على التمويل القائم على المراجعة والبيع الآجلة، وقد اقترحت الباحثة معايير أخرى مفضلة.

وأوصت الباحثة بزيادة أعداد المؤشرات الشرعية لأسعار الأسهم الإسلامية، لأنها قليلة جداً مقارنةً بالمؤشرات التقليدية، كما أوصت الباحثة مؤسسة المحاسبة والمراجعة بإعادة دراسة معاييرها الشرعية والمحاسبية وبطابع جديد يحتفظ بأصالة الاجتهاد الشرعي والتطور المالي المعاصر.

الكلمات المفتاحية

مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، معايير، آليات، القيمة السوقية

أولاً: المقدمة

الحمد لله الكافي الذي دانت له السماوات والأرض وتنتعمت بنعمه الخلائق، والصلاة والسلام على نبيه الأُمي الذي أرسله رحمة للعالمين، خير العباد سيدنا محمد عليه الصلاة والسلام وبعد:

السوق المالية مؤسسة وسيطة يجتمع من خلالها البائعون والمشترون للمتاجرة بالأوراق المالية، وتلعب السوق المالية دوراً أساسياً في الاتصال بين الاقتصاديات الحقيقية والمالية، وتمثل سوق الأسهم مقياساً هاماً كمؤشر للوضع الاقتصادي، فهي تظهر إذا ما كانت الدولة تمر بدورات انتعاش أو كساد اقتصادية أو لا، شريطة أن تكون هذه السوق كفؤة، وبعيدة عن المضاربات والعمليات المالية غير المغطاة.

ومع الاتجاه العالمي نحو نظام السوق، بدأ الاهتمام بالأسواق المالية جملة، والإسلامية منها بشكل خاص، من قبل الباحثين، وقد تمثل هذا الاهتمام بشكل كبير في رسم التصور الإسلامي لهذه السوق، فركز الباحثون على إظهار المعاملات المحظورة فيها، وسعوا لإحداث أدوات بديلة للأدوات المتداولة في السوق المالية التقليدية، كالصكوك الإسلامية، كما أنهم قاموا بإجراء بعض التعديلات والعمليات الانتقائية لبعض الأدوات الأخرى، المتداولة في الأسواق المالية التقليدية، والغريب أنه بالرغم من الاهتمام الكبير بتقديم نموذج إسلامي لسوق الأوراق المالية، إلا أن الباحثين لم يهتموا بتصميم مؤشرات يستهدى بها في تقييم الأسهم الإسلامية، وتحديد عوائد الأوراق المالية الإسلامية، وقياس المخاطر المنتظمة مقارنة بما اهتم به الباحثون المهتمون بالسوق المالية التقليدية، إذ ظهرت مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية لأول مرة في نهاية القرن التاسع عشر في الولايات المتحدة الأمريكية على يد (داو Dow) وشريكه (جونز Jones) في بورصة نيويورك للأوراق المالية، وأصدر أول مؤشر وسمي مؤشر داو جونز Dow Jones Index عام 1896م، وقامت هذه المؤشرات خدمة كبيرة للمتعاملين في البورصات، ولمديري المحافظ الاستثمارية، واعتمدها البعض كأداة للنحوظ وإدارة المخاطر، إلا أن هذه المؤشرات، شأنها شأن جل مؤشرات السوق المالية التقليدية، تخالف

الأحكام والضوابط الشرعية، إذ يسمح القائمون على هذه المؤشرات للشركات ذات الأنشطة المحرمة بالارتباط بها، كما أنها تباع وتشتري، ومع وجود هذه المخالفات الشرعية التي لا يمكن تجاوزها، وبوجود المحافظين الذين يرفضون الاستثمار بأسهم محرمة، ومع تزايد الطلب على الخدمات المالية الإسلامية؛ وانتشار البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ظهرت الحاجة إلى وجود مؤشرات تنضبط بأحكام الشريعة الإسلامية، وتخلو من كل المخالفات الشرعية التي تميزت بها المؤشرات التقليدية سالفة الذكر.

ونتيجة لذلك، فقد ظهر عام 1998م المؤشر الإسلامي فاينانشيال تايمز Financial Times Islamic Index، كما ظهر مؤشر دوجونز الإسلامي Dow Jones Islamic Index عام 1999م، بعد القيام بإجراء تعديل لبعض المعايير الخاصة بهما، ليصبحا ملائمين لسوق الأوراق المالية، من الناحية الشرعية، وبالرغم من أن معايير هذه المؤشرات صاغتها لجان شرعية، إلا أنه كان لا بد من تحكيما للضوابط الشرعية بشكل أكثر دقة، ومن ثم بحث ملاءمتها لواقع حال نشاط المؤسسات المالية الإسلامية عامة، ثم القيام بتعديل، أو اقتراح معايير أكثر دقة من الناحية الشرعية، وأكثر ملاءمة لواقع حال هذه المؤسسات.

وفي سبيل تحقيق عملية التحكيم هذه، جاءت هذه الباحثة للتعريف بماهية مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية ابتداءً، ومن ثم التعريف بآليات بنائها، وبعدها مقارنة مع مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية، ومن ثم السعي إلى الكشف عن مدى انضباط المعايير الشرعية والمالية الخاصة بهذه المؤشرات بأحكام الفقه الإسلامي، والأوامر الشرعية، ومدى ملاءمتها لواقع حال المؤسسات المالية ذات النشاط التمويلي القائم على البيوع الآجلة والمرابحات.

وسعت هذه الباحثة إلى تعديل المعايير الحالية بما يتوافق ويتناسب مع الأطر العقدية. والمنهجية العملية لواقع حال المؤسسات المالية الإسلامية المعاصرة، ثم حاولت ترشيح واقتراح بعض المعايير التي لم تكن في حساب إدارة هذه المؤشرات، وأظهرت هذه الباحثة أن آليات بناء المؤشرات التقليدية والإسلامية، متماثلة من الناحية الفنية، بيد أن هناك اختلافاً جوهرياً بين طبيعة مكونات كل منهما عن الآخر، بالإضافة إلى فرق آخر، وهو في طبيعة العمليات التي ترتبط بهذه المؤشرات وهي عمليات التسييم والتصكيك الشرعية، وأظهرت أن

المعايير الشرعية والمالية الخاصة بهذه المؤشرات، بحاجة إلى إجراء بعض التعديلات، كما سيتضح ذلك فيما بعد تفصيلاً.

ثانياً: أهمية الباحثة وحدودها:

تستمد هذه الباحثة أهميتها من الحاجة إلى معايير ومؤشرات تتوافر مضامينها عناصر السلامة الشرعية والكفاءة المالية، لا سيما مع حداثة الموضوع في المكتبة العربية الإسلامية؛ إذ أن تسليط الضوء عليه سيجعله في دائرة الاهتمام العلمي والعملية من قبل الباحثين والعاملين في القطاع المالي الإسلامي، أما حدود هذه الباحثة فهي المعايير الشرعية والمالية لثلاثة مؤشرات من مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية العالمية، وهي مؤشر داو جونز، فايننشال تايمز، مؤشر موغان ستانلي، وقد تم اختيارها لأنها أكثر المؤشرات العالمية شهرة وانتشاراً، علاوة على أنها أول المؤشرات التي عرفت عالمياً، والتي تم صياغتها من مؤشرات مناظرة تقليدية، كما تقوم هذه الباحثة بعملية تقييم لهذه المعايير من الناحية الشرعية والمالية، ثم تقدم بعض الاقتراحات بهذا الخصوص، إذ ينبع ذلك من الحرص على السلامة الشرعية لمؤسسات المال الإسلامية والحرص على بناء مؤشرات ذات طابع إسلامي متميز.

ثالثاً: مشكلة الدراسة:

عند مراجعة أدبيات الاستثمار في الأسهم، بدا أن هناك نقصاً واضحاً في تحليل ومعالجة مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، وتقريباً على ذلك، فقد برزت مشكلة غياب نموذج ذاتي، يقوم بدور المؤشر لأسعار الأسهم الإسلامية، ومع وجود الرغبة الملحة لدى المسلمين بعدم الاستثمار بأسهم المحرمات، وتزايد الطلب على الخدمات المالية الإسلامية، لجأ المهتمون إلى الاعتماد على المؤشرات التقليدية المتوفرة بالأسواق العالمية، بعد القيام بإجراء بعض التعديلات، لإكساب هذه العملية صفة المشروعية، ودون السعي إلى بناء نموذج ذاتي

لهذه المؤشرات، وقد لاحظت الباحثة أن هذه التعديلات بدورها تحتاج إلى تقييم شرعي من جهة. وإلى تقييم اقتصادي واقعي من جهة أخرى.

رابعاً: أسئلة الباحثة وفرضياتها:

تحاول هذه الباحثة الإجابة على الأسئلة التالية:

- ماهي مؤشرات أسعار الأسهم؟
- ماهي مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية؟
- ما هي آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية، مقارنة بآليات بناء مؤشرات سوق الأسهم التقليدية؟
- ماهي المعايير الشرعية والمالية التي تقوم عليها مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية؟
- ما مدى مشروعية المعايير وملاءمتها لواقع وطبيعة نشاط المؤسسات المالية الإسلامية ذات النشاط التمويلي، التي يغلب فيها جانب المراجحات والبيوع الآجلة؟
- ما المعايير المقترحة التي تكون أكثر دقة وملاءمة لواقع حال المؤسسات المالية الإسلامية، ذات النشاط التمويلي التي يغلب فيها جانب المراجحات والبيوع الآجلة؟
- والفرضية الرئيسة التي تختبرها الباحثة تتمثل في: "إمكانية صياغة بعض المعايير الشرعية والمالية تجعل مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مؤشرات أكثر مشروعية وملاءمة لواقع حال المؤسسات المالية الإسلامية والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية"، ويتفرع عنها الفرضيات التالية:

- 1- مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية هي أرقام قياسية، تتكون من عناصر في بعضها (أسعار أسهم) يفترض أن تكون منضبطة بالأحكام الإسلامية.
2. المعايير المطلوبة والمشرطة للارتباط بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية الحالية فيها بعض المخالفات الشرعية، والتي يجب أزالتها للاعتراف بمشروعية هذه المؤشرات.

3. بعض معايير هذه المؤشرات لا يناسب واقع النشاط في المؤسسات المالية الإسلامية والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية.

خامساً: أهداف الدراسة:

تتلخص أهداف الباحثة فيما يلي:

أولاً: التعرف على مؤشرات سوق الأسهم التقليدية، وآليات بنائها، وأهميتها، وطرق احتسابها، وعرض نماذج مختلفة منها.

ثانياً: التعرف على مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية، وآليات بنائها، وأهميتها، والعوامل التي ساهمت في انتشارها، والنتائج المترتبة على ظهورها.

ثالثاً: التقييم الشرعي للمعايير المطلوبة للدراج في مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية.

رابعاً: التأكد من ملائمة معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية لواقع نشاط المؤسسات المالية الإسلامية، والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية.

خامساً: اقتراح معايير بديلة إن لزم تكون أكثر مشروعية وملاءمة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية القائمة.

سادساً: الدراسات السابقة:

لعل من أهم الدراسات التي وقفت عليها كانت:

أسامة علي الفقير، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)، بحث

غير منشور، 2009م تناول الباحث وضمن خمسة مباحث مجموعة معايير مؤشر داو جونز

الإسلامي ومؤشر دبي الإسلامي، إذ عرض الباحث مجموعة المعايير الشرعية والمالية لكلا

المؤشرين، ثم قام بعملية تقييم لهذه المعايير من الناحية الشرعية والمالية، وقد اعتمد الباحث

المنهج العلمي لدراسة هذه المعايير دراسة موضوعية، مع البحث والاستقراء للنصوص

الفقهية، التي تناولت جوانب هذا البحث، ثم تحليل هذه النصوص، ثم مقارنة استدلالات

الفقهاء، وترجيح ما تعضده النصوص الشرعية من الكتاب والسنة في هذا الباب، وقد ظهر
بالباحثة أن هناك نقصاً في بعض معايير المؤشرات الإسلامية، كما احتاجت بعض المؤشرات
الأخرى إلى تقييد مطلقها خوفاً من الالتباس، واقترح الباحث جملة من الصيغ المقترحة لهذه
المعايير، وتختلف هذه الباحثة عن دراسة الباحث، بأنها تتناول ثلاثة من مؤشرات أسعار

الأسهم العالمية الإسلامية هي مؤشرات داو جونز Dow Jones Islamic Index

مؤشرات مورغان ستانلي Morgan Stanley Islamic Index، ومؤشرات فايننشال تايمز
Times Islamic Index Financial، علاوة على أنها قدمت بعض الاقتراحات الخاصة
ببعض المعايير الشرعية والمالية.

- M.H. Khakhaty and SHARIQ NISAR, *INVESTMENT IN STOCKS: A CRITICAL REVIEW OF DOW JONES SHARIJAH SCREENING NORMS*: Presented of international conference on Islamic capital markets held in Jakarta. Indonesia, during august 27-29 2007, jointly organized by Islamic research and training institute of the Islamic development Bank, Saudi Arabia and muamlat Indonesia, Jakarta. Indonesia.

الاستثمار بالأوراق المالية: دراسة نقدية للمعايير الشرعية في داو جونز: ".

قسم الباحثان (M.H. Khakhaty and SHARIQ NISAR) دراستهما إلى ستة أقسام،
اشتملت المقدمة، وقاعدة البيانات، وطريقة البحث، والمعايير المطلوبة من معايير سوق
داوجونز الإسلامي، وذلك من حيث المعدل المالي المطلوب وسقف الدين المسموح به، وحجم
الموجودات النقدية. وقد بحثت هذه الورقة المعايير الشرعية والمالية، وتأثيرها على أداء مؤشر
داوجونز الإسلامي.

- عبد الكريم قندوز قدم بحثاً بعنوان: "الهندسة المالية الإسلامية ودورها في إنشاء
وتطوير السوق المالية الإسلامية، وإمدادها بالأنواء المالية الشرعية". وهو بحث
مقدم في المؤتمر الموسوم، (الأسواق المالية والبورصات) المقام برعاية كلية الشريعة
والقانون جامعة الشارقة، في الإمارات العربية المتحدة عام 2006م.

اشتمل البحث على مجموعة من المحاور، اهتم المحور الأول منها بالحديث عن الهندسة المالية التقليدية، والهندسة المالية الإسلامية، واهتم المحور الثاني بعرض دور صناعة الهندسة المالية في إقامة وتطوير سوق مالية إسلامية، وركز الباحث في هذا المحور على ضرورة تطوير مؤشر إسلامي في هذه السوق، ثم تناول في المحور الثالث المنتجات المختلفة في صناعة الهندسة المالية الإسلامية في أسواق المال الإسلامية، مثل المشتقات، والعقود الآجلة، والسندات الإسلامية، ثم وقف على مؤشرات أسعار الأسهم، مختاراً نموذج داوجونز لبيان أهمية هذه المؤشرات في توفير أدوات شاملة، مبنية على منظور استثماري حقيقي وكسادة لتقييم صناديق الاستثمار الإسلامية، بدلاً من الاستناد إلى معايير مشتقة من المؤشرات السوقية الأخرى، بالإضافة إلى ميزة هذا المؤشر في مسألة إدارة العائد، والوقاية من مخاطر التضخم، وخلص الباحث إلى أنه يمكن اعتبار مؤشر داوجونز الإسلامي مثلاً رائعاً لهندسة مالية إسلامية متقدمة، ولم يقدّم الباحث بأي تحليل لمعايير هذه المؤشر، لا من الناحية الشرعية ولا من الناحية الاقتصادية.

- حنان إبراهيم النجار، قدمت بحثاً بعنوان آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم ومتطلباته في أسواق المال العالمية" المقدم في المؤتمر الموسوم المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، المنعقد في الإمارات العربية المتحدة، برعاية كلية الشريعة والقانون، جامعة الشارقة، 2005م، استهدفت هذه الباحثة المقارنة بين مؤشرات داوجونز التقليدية والإسلامية، وذلك لإظهار أهم عوامل الاختلاف وأثرها على أداء هذه المؤشرات، من حيث آليات بناء هذه المؤشرات، وخلصت إلى أنه لا يوجد اختلاف في آليات بناء المؤشرات الإسلامية والتقليدية من حيث القواعد الأساسية لبناء المؤشرات، والاختلاف في مكونات العينة وأوزانها، كما أنها خلصت إلى أنه يمكن أن يكون لآلية بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية أثر إيجابي، من حيث تحقيق عوائد أعلى، وأوصت الباحثة بإعادة صياغة معايير المؤشرات القائمة لتصبح أكثر مرونة وشمولية، بالإضافة إلى تكثيف البحث، والدراسات في مجال مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية، لما لهذه المؤشرات من أهمية خاصة في تطوير ونمو السوق المالية الإسلامية. لقد قدمت الباحثة ورقة بحثية مهمة فصلت في قضايا مهمة، إلا أنها تركت

التفصيل في قضايا أكثر أهمية، مثل قضية المعايير، ومدى مشروعيتها وملاءمتها لأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية.

- Khaled. A Hussei, Islamic Investment: Evidence from Dowjones and FTSE Indexes, *Journal of Economic Literature*, Jeddah- Sudi Arabia, Issul, No. 121, 2004.

"الاستثمار الإسلامي: الدليل من مؤشرات داو جونز وفاينانشيال تايمز".

بحثت هذه الورقة تأثير الأحكام الشرعية على أداء المؤشر الإسلامي العالمي، وقد استخدم الباحث عدداً من التقنيات في قياس الأداء، لفحص ما إذا كانت العوائد التي يجنيها المستثمرون الذين يقومون بشراء الحصص في السوق الإسلامية والتقليدية، مختلفة في المدى القريب والبعيد، وقد قسم الباحث فترة الباحة إلى: فترة ارتفاع وفترة انخفاض، كما قدم الباحث لمحة عن المؤشرات الإسلامية، وقد خلص الباحث إلى أن الاستثمار الشرعي يقدم أداء استثمارياً جيداً، وليس أدنى من أداء الاستثمار التقليدي.

-Sam Hakim, Risk and return of Islamic Stock market index, On: <http://www.mofhoum.com/press4/136e15 PDF>.

"المخاطرة والعائد لمؤشرات سوق الأسهم الإسلامية".

تناول الباحث (Sam Hakim) في بحثه بصورة مختصرة بعض العمليات المحظورة في السوق المالية الإسلامية، كالبيع بالهامش، والمستقبلات، والخيارات. وتحدث عن معايير الشركات المقبولة للإدراج بمؤشر داوجونز الإسلامي، كأن لا تتجاوز نسبة الديون 33%، وأن لا تنخفض موجوداتها عن 33%، وأن لا يقل سعر الفائدة عن 5% من الدخل الإجمالي، وأن تعمل بالحلال، وأن تراقب بشكل دائم للتأكد من الالتزام بالمعايير السابقة، ويجري الباحث مقارنة بين داوجونز الإسلامي وويل شاير التقليدي (*) في مجال العائد والمخاطرة فيتوصل إلى النتائج التالية:

(*) ويل شاير رقم قياسي ينتمي لعائلة مؤشر داوجونز التقليدي ويقسم الأسهم حسب قيمتها السوقية.

1. إن داوجونز الإسلامي أقل خطراً من ويل شاير بنسبة 22% - 24%.

2. لا يوجد ارتباط بين داوجونز وسعر الفائدة، وهذا يعني أنه مشروع.

3. يقدم المؤشر الإسلامي خصائص فريدة في مسألة العائد والمخاطر، وأن المعايير المقيدة التي تطلبها هذه المؤشرات لا تتسبب بأية مخاطرة زائدة.

ويؤكد الباحث أن نتائج دراسته هذه ستفيد وتساعد المستثمرين على تقييم أداء المؤشر الإسلامي الأكثر شيوعاً (داوجونز) مع باقي السوق، كما أنها ستحفزهم لتحديد محركات التذبذب من خلال المؤشر نفسه

- حسين بني هاني، الأسواق المالية، وظائفها، تنظيمها، أدواتها المشتقة، عمان - الأردن، دار الكندي للنشر، والتوزيع، ط1، 2002.

تناول المؤلف موضوع الأسواق المالية عامة، وما يتصل بها من مسائل، ووقف عند مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية، وعرض مؤشر داوجونز، والمؤشرات التي يضمها، والانتقادات التي يمكن أن توجه لهذا المؤشر. كما عرض ستاندر آندبورز Standard 500 and Poors وكيفية احتسابه، ومزاياه على مؤشر داوجونز، من حيث أنه يأخذ بعين الاعتبار جميع التغيرات في الأسعار الناتجة عن إصدار الأسهم المجانية أو تجزئة الأسهم.

- محمد الحناوي، وجلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، 2002م.

يعرف الباحثان (بني هاني والحناوي) بمؤشرات أسعار الأسهم ومزايا وجود هذه المؤشرات في الأسواق المالية ويعرضان أساليب بناء هذه المؤشرات وكيفية احتسابها. كما أن جميع هذه الكتب تناولت مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية بشكل عام ولم تتعرض إطلاقاً لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، كما أنها لم تكن مؤلفات متخصصة تعالج بشكل واسع هذه المؤشرات.

جميع هذه البحوث اهتمت بعرض مزايا المؤشرات الإسلامية، مقارنة بالمؤشرات التقليدية وقد مرت مروراً سريعاً على معاييرها، إلا أن بعضها اهتم بهذه المعايير ودراسة

تأثيرها على أداء المؤشرات نفسها، دون الاهتمام بالتحليل الشرعي لهذه المعايير، أو بحث مدى ملاءمتها لواقع نشاط المؤسسات المالية الإسلامية، والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية، أما هذه الباحثة فإنها ستقوم بما يلي:

- 1- تقييم معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية القائمة من الناحية الشرعية.
- 2- دراسة مدى ملائمة المعايير المالية المطلوبة للإدراج بهذه المؤشرات لواقع نشاط المؤسسات المالية الإسلامية، والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية .
- 3- ستقوم الباحثة بتعديل بعض المعايير الشرعية والمالية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، لتحقيق التوافق بينها وبين أحكام الفقه الإسلامي والواقع العملي.
- 4- ستقوم الباحثة ببيان آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية مفصلة.
- 5- صياغة الباحثة معايير بديلة للمعايير غير الملائمة، ضمن الضوابط الشرعية، وفي ضوء واقع نشاط المؤسسات المالية الإسلامية، والذي يقوم على العمليات التمويلية ذات المديونية العالية .

سابعاً: منهجية الدراسة:

تعتمد منهجية الباحثة على:

أولاً: المنهج الاستقرائي، وذلك من خلال حصر كافة الجزئيات والوقائع الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية وفحصها، للوصول إلى حقيقتها، وبالتالي التمكن من إصدار حكم عليها.

ثانياً: المنهج الوصفي وذلك من خلال القيام عرض الحقائق العلمية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية المستمدة من أصولها النظرية، بالنواحي التطبيقية، ومن ثم تحليلها تحليلاً كافياً، لاستخلاص الدلالات؛ بغية الوصول إلى مجموعة من النتائج والتوصيات، بشأن موضوع الباحثة للاستفادة منها مستقبلاً.

الفصل الأول

مؤشرات سوق الأسهم التقليدية والإسلامية

في هذا الفصل ستحاول الباحثة التعريف بماهية مؤشرات أسعار الأسهم وأهميتها وخصائصها، علاوة على تقديم بعض النماذج العالمية. وقد قامت الباحثة بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: الأرقام القياسية.

المبحث الثاني: ماهية مؤشرات سوق الأسهم وأهميتها.

المبحث الثالث: نماذج عالمية من مؤشرات سوق الأسهم.

المبحث الأول الأرقام القياسية

بما أن مؤشرات الأسعار هي في حقيقتها أرقام قياسية، فلا بد من التعرف إلى مجموعة من القضايا الرئيسية الخاصة بهذه الأرقام وعلى نحو موجز:

المطلب الأول: مفهوم الرقم القياسي.

يمكن تعريف الرقم القياسي بأنه: "رقم نسبي يستخدم لقياس التغير النسبي في ظاهرة، فلو أراد أحد مثلاً مقارنة مبلغ التطور في قيمة الإنتاج في صناعيتين مختلفتين، وجب عليه إجراء المقارنة على أساس نسبي، أي على أساس الافتراض بأن قيمة الإنتاج في كلتا الصناعيتين كانت 100 في السنة التي يقع عليها اختياره، ويقال لها سنة الأساس، وهذا يتطلب حساب رقم قياسي للإنتاج في كل من الصناعيتين على حدة"⁽¹⁾، وفي تعريف آخر للرقم القياسي، عرف بأنه: "قياس مقدار متغير عند نقطة (في الزمن مثلاً) بالنسبة لقيمه عند نقطة أخرى"⁽²⁾.

المطلب الثاني: بناء الرقم القياسي:

تتعدد طرق بناء الرقم القياسي وباختلاف مجالات استخدامه بما يناسب طبيعة الظاهرة أو المتغير المراد تتبع تغيره، وطبيعة البيانات المتاحة، وكيفية اختيار الأساس، ودرجة

⁽¹⁾ الراوي، راشد، الموسوعة الاقتصادية، القاهرة، مكتبة النهضة المصرية، ط2، 1407هـ، 1987م، ص 289-290.

⁽²⁾ الصديقي، عبد اللطيف يوسف والدومري، راشد حماد، معجم الإحصاء، بيروت-لبنان، دار الراتب الجامعية، 2002م، ص 106.

التجانس في العناصر المكونة للظاهرة محل البحث، وفي مسألة بناء الرقم القياسي؛ فإن من

المهم الوقوف على ما يلي:

أولاً. خطوات تركيب الرقم القياسي

يتبع في عمل الأرقام القياسية وباختصار الخطوات التالية⁽¹⁾:

1. تحديد الأسهم التي يراد تتبع التغير في أسعارها، والتي تدخل في تركيب الرقم

القياسي، ومن ثم تحديد المصادر التي تؤخذ منها أسعار هذه المكونات.

2. تحديد سنة الأساس التي يقاس التغير نسبة إليها، ويجب أن تكون هذه السنة عادية

وخالية من المؤثرات العرضية، ومن الضروري مراعاة طول فترة الأساس وسنة

المقارنة.

3. رصد أسعار الأسهم من تاريخ الأساس إلى نهاية الفترة المحددة للدراسة، وتجميع هذه

الأسعار في فترات دورية منتظمة خلال فترة الدراسة.

4. اختيار الأوزان؛ وذلك لترجيح أسعار بعض السلع أو الأسهم لإعطائها أهمية تتناسب

مع حجمها بالنسبة للسلع أو الأسهم الأخرى.

5. مقارنة أسعار السلعة أو الأسهم في الفترات المختلفة بسعرها أو أسعارها في سنة

الأساس، والاستدلال على التغيرات التي حدثت في هذه الأسعار منذ سنة الأساس.

وفي أغلب الأحيان، فإن البيانات تلخص على شكل رقم واحد، يمثل متوسط التغير

النسبي في الأسعار.

(1) العارودي، فتحي، والعموم، شفيق، الأساليب الإحصائية، عمان الأردن، دار المناهج، ط1، 1995، ص 340-341.

ثانياً: طرق تركيب الرقم القياسي.

يوجد طريقتان رئيستان لتلخيص البيانات (بيانات الأسعار مثلاً)، إذ يمثل رقم واحد

متوسط التغير النسبي في قيمته الظاهرة وهما:

1. الأرقام القياسية التجميعية، وتتكون من:

أ. الأرقام القياسية التجميعية البسيطة.

ب. الرقم القياسي التجميعي المرجح بالأوزان مثل رقم لاسبيرس

(Laspyres Index) وباش (Passch Index).

ج. الرقم القياسي المرجح بكميات سنة نموذجية.

د. الرقم القياسي الأمثل أو رقم فيشر (Fisher Index)⁽¹⁾.

2. الأرقام القياسية النسبية البسيطة وهي تنقسم إلى قسمين:

أ. الأرقام القياسية النسبية البسيطة.

ب. الأرقام القياسية النسبية المرجحة.

3. الأرقام القياسية بطريقة السلسلة، أو بطريقة الأساس المتحرك⁽²⁾.

وتعتبر مؤشرات أسعار الأسهم أرقاماً قياسية مرجحة بالوزن، أو بالقيمة، أو بالسعر،

بالنسبة للسهم.

(1) قاسم، أحمد وفيق وحلاق، عمر، الإحصاء الاقتصادي، حلب-سوريا، منشورات جامعة حلب، كلية الاقتصاد، 1414هـ، 1994م، ص 58-62.

(2) القاضي، دلال، الإحصاء للإداريين والاقتصاديين، دار الحامد، ط1، 2004م، ص 312-314.

المطلب الثالث: مشكلات إنشاء الأرقام القياسية:

إن تكوين أرقام قياسية يواجه مجموعة من المشكلات، هي:

- أ. اختيار المواد التي يتركب منها الرقم القياسي بصورة دقيقة، على أسس واضحة، ومعبرة عن الأسهم، وهذا يتطلب مهارة ودقة بالغة في اختيار العينة⁽¹⁾.
- ب. اختيار سنة الأساس، إذ إن هناك ثلاث طرائق يمكن استعمال إحداها كفترة أساس ولكل طريقة منها مشكلة خاصة بها وهي: (2)

1. فترة كفترة زمنية معينة كسنة واحدة مثلاً، إذ يجب أن تكون هذه السنة اعتيادية، فلا تكون فيها زلازل، ولا حروب، ولا دورات أعمال ولا تقلبات بينية.
2. استعمال متوسط عدة سنوات كأساس، وهناك عيوب ترد على هذا الاستعمال، وهي أن ميل الأساس المتخذ يصبح قديماً، وميل الأوزان المستعملة يصبح بعيداً عن الواقع.
3. استعمال أساس متحرك -طريقة السلسلة-، إذ أن استعمال الأساس المتحرك، ينطوي على بعض الصعوبات الموروثة، عند استعمال أساس ثابت غير متحرك أو متغير بحسب هذه الطريقة، وبالرغم من مرونة هذه الطريقة، بالزيادة، أو السحب للسلع، والسهم الذي تقل أو تزداد أهميته النسبية، إلا أن هناك صعوبة تتعلق بها وهي صعوبة إجراء أية مقارنة فيما بين أرقام الفترات الزمنية غير المتتالية. (3)

- ج- اختيار الأوزان، إذ تبرز مشكلة اعتماد أوزان ثابتة محددة، أو متغيرة باستمرار، وعادة ما يتم اختيار الأوزان الثابتة المحددة، وذلك لأن الأوزان المتغيرة تحتاج إلى

(1) حيدر، ناظم، و حميدان عدنان، محاضرات في الإحصاء الاقتصادي، 1995م، ص 336-356.

(2) لسانة محمود عبد السلام، الإحصاء التطبيقي للأعمال والاقتصاد، 1996م، ص 225.

(3) زايد، مصطفى، الإحصاء ووصف البيانات، ط2، 1410هـ، 1989م، ص 129.

تجميع مستمر للبيانات الكمية، علاوة على أنها تنطوي على صعوبات تتعلق بتغيير الأرقام القياسية ذات الأوزان المتغيرة⁽¹⁾.

د- طبيعة الأخطاء التحيزات في الأرقام القياسية التي تؤثر تأثيراً واضحاً في عدم القدرة على إجراء المقارنة بين فترة وأخرى، الناتجة عن الخطأ في البيانات المستخدمة أو تغير الرقم القياسي النوعي، أو التحيز للوزن، إذ يعتمد الرقم القياسي على جمع المكونات المختلفة بعضها إلى بعض، والقسمة على عددها - المتوسط الحسابي - وهذا يتسبب في تحيزه الدائم إلى الاتجاه الصعودي، وكذلك الحال عند اعتماد سنة الأساس في الأوزان إذ يتحيز الرقم القياسي للاتجاه الصعودي، وعلى العكس عند اعتماد سنة المقارنة، الذي يتحيز نحو الاتجاه النزولي، وبالتالي عدم الدقة في وصف الاتجاهات⁽²⁾.

(1) صقر، أحمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، الكويت، وكالة المطبوعات، ط3، 1988م، ص58-60.

(2) صقر، أحمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص60-64.

المبحث الثاني

ماهية مؤشرات سوق الأسهم وأهميتها

يعتمد المستثمرون في الأسواق المالية العالمية على المؤشرات، لملاحظة اتجاهات أسعار الأوراق المالية، إذ إن هذه المؤشرات تعبر عن هذه الاتجاهات بوضوح، ومن هنا فإن هذه المؤشرات لها أهمية خاصة في التأثير على قراراتهم، وإدارة محافظهم الاستثمارية، والمطلب التالي يوضح مفهوم هذه المؤشرات.

المطلب الأول: مفهوم مؤشرات أسعار الأسهم.

أولاً: المؤشر لغة: في اللغة تشتق كلمة مؤشر من الفعل (أشار) إليه بيده أو نحوها بمعنى أوماً إليه، معبراً عن معنى من المعاني، كالدعوة إلى الدخول أو الخروج⁽¹⁾.

وبذلك فإن إضافة هذه الكلمة إلى أسعار الأسهم تعني أن هذه المؤشرات تعبر أو تومي إلى أسعار هذه الأسهم.

ثانياً: مؤشرات أسعار الأسهم في الاصطلاح.

تعرف مؤشرات أسعار الأسهم بأنها عبارة عن: "أرقام قياسية تبين التغيرات في متوسط أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية" ويركب أي من هذه الأرقام باختيار مجموعة من الأسهم، وترجيح نسب التغير في أسعارها، ثم حساب المتوسط المرجح. وبذلك يبين الرقم القياسي التغير النسبي في القيمة السوقية لمجموعة من الأسهم، مقارنة بقيمتها في سنة الأساس، وهي السنة التي اتخذت أساساً لتكوين الرقم⁽²⁾.

(1) مصطفى، إبراهيم وآخرون، المعجم الوسيط، استانبول - تركيا، المكتبة الإسلامية للطباعة والنشر، 1392هـ - 1972م، ص 799.

(2) هيكل، عبد العزيز فهمي، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، بيروت-لبنان، دار النهضة العربية، 1406هـ، 1986م، ص 776، زايد، مصطفى، الإحصاء ووصف البيانات، ط2، 1410هـ، 1989م، ص 129.

وستعتمد الباحثة تعريف مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ؛

لاعتباره أشمل تعريف وقفت عليه، وقد جاء على النحو التالي:

"المؤشر: رقم يحسب بطريقة إحصائية، استناداً إلى أسعار حزمة مختارة من الأوراق المالية، أو السلع التي يتم تداولها في الأسواق المالية المنظمة.* أو غيرها**، أو كليهما، وإعطاء كل منهما وزناً من خلال قيمتها في السوق، وتقسيم المجموع على رقم ثابت⁽¹⁾.

والمقصود برقم يحسب بطريقة إحصائية أي أنه رقم قياسي يعتمد على المتوسطات الحسابية، مستنداً إلى أسعار مجموعة الأسهم أو الأوراق التي يتكون منها، والتي تكون متداولة في سوق مالية منظمة أو غير منظمة، إذ يأخذ السهم أو الورقة وزن في هذا المؤشر بناء على قيمته السوقية، ويقسم مجموع هذه الأسعار على رقم ثابت كان يكون 10، أو 100، أو 1000.

المطلب الثاني: مزايا وجود مؤشرات أسعار الأسهم.

لمؤشرات سوق الأسهم استخدامات وفوائد عدة، تهم المستثمرين، والأطراف التي تتعامل في أسواق الأسهم، ويمكن إفراد الفوائد والميزات لهذه المؤشرات بحسب الجهات المستفيدة وذلك كما يلي:

أولاً. مزايا وجود مؤشرات أسعار الأسهم للسوق نفسها:

هناك مجموعة من الميزات التي تتوفر للسوق بوجود هذه المؤشرات وهي:

* الأسواق المنظمة هي أسواق تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع والشراء، ويكون هناك شروط معينة لتسجيل الأوراق المالية وتداولها في ذلك السوق، وتختلف هذه لشروط من سوق لآخر.

** الأسواق غير المنظمة: هي المعاملات التي تجري خارج البورصات، وهي تعاملات تتولاها بيوت المسمرة، ولا يوجد مكان محدد لإجراء هذه المعاملات، إذ تتم من خلال شبكات الانترنت التي تربط بين بيوت المسمرة من جهة والتجار والمستثمرين من جهة أخرى.

⁽¹⁾ مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، المعايير الشرعية، معيار رقم 27، المنامة- البحرين، 2004م، ص 456.

1. إن هذه المؤشرات تُلخص أداء السوق الإجمالي، وذلك لأن هذا المؤشر يتكون من أسهم كل شركات القطاعات المختلفة، إذ تفيد هذه المؤشرات في تحويل أداء هذه القطاعات إلى صور كمية.

2. إعادة تنظيم السوق نفسه عملياته، من خلال:

- أ. تحديد المشكلات التي توجد في هذه السوق، والتي تؤدي إلى انحراف الأسعار، وتصويب اتجاه السوق، ليعكس أسعار الأوراق المالية، أو الأسهم بشكل دقيق.
- ب. ملاحظة أداء سوق الأسهم وتقييمه، مقارنة بأداء الأسواق الأخرى.
- ج. معرفة مدى تأثير زيادة الاستثمارات الأجنبية على أداء السوق⁽¹⁾.

3. تعتبر هذه المؤشرات أداة نافعة للتنبؤ بما ستكون عليه الحالة الاقتصادية، العامة في الدولة، كما أنها تفيد في استخدامها لوضع تصور عن حالة سوق رأس المال في المستقبل⁽²⁾.

ثانياً: مزايا وجود هذه المؤشرات للمحافظ الاستثمارية:

تمكن هذه المؤشرات مدراء المحافظ الاستثمارية من:

1. تقدير المخاطر النظامية للمحفظة، وهي المخاطر السوقية أو العادية الناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام، وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية والسياسية وغيرها، ويمكن استخدام مؤشرات سوق الأسهم لقياس هذه المخاطر في محفظة الأوراق المالية، من خلال العلاقة بين معدل العائد للأصول الخطرة، ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطيرة⁽³⁾. وتستخدم هذه العلاقة في توجيه اتخاذ القرار الاستثماري من عدمه من قبل المستثمرين ومدراء المحافظ⁽⁴⁾.

(1) الحناوي، محمد، والعبد جلال إبراهيم، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، 2002م، ص 251-252.

(2) أبو موسى، رسمية، الأسواق المالية والنقدية، عمان-الأردن، دار المعز للنشر والتوزيع، ص 217.

(3) أبو فرحة، حنان عبدالله، 2001م، العلاقة بين المخاطر النظامية وكل من الرفع المالي والرفع التشغيلي، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان-الأردن، ص 6.

(4) بازفريدي، أبي صالح جورج، بورصة الأوراق المالية وإدارة المحافظ، دن، د، ت، ص 142-143.

2. إدارة المحفظة: تمكن المؤشرات مدراء المحافظ من إبقاء نوع من التوازن بين مختلف فئات الأسهم في مختلف القطاعات في النشاط الاقتصادي ككل، فهي تبين الأسهم الأعلى قيمة، وبالتالي فهي تساعد مدير المحفظة في تحديث التوظيفات، وتوجيه المال نحو الأسهم التي تتيح أفضل الفرص، كما تعكس هذه المؤشرات حال القطاعات الاقتصادية، فتساهم في عملية توزيع مخاطر المحفظة الاستثمارية، وذلك من خلال مساعدة بيتا* مدراء المحافظ الاستثمارية، للتحكم بدرجة حساسية المحفظة للتغيرات التي تطرأ على عائد السوق، فإذا كانت توقعات المدراء بارتفاع السوق، فيتم اختيار الأسهم ذات معامل بيتا المنخفض، لتخفيض بيتا المحفظة، وذلك في حالة اتجاه السوق للهبوط، ويستعمل معامل بيتا للمبادلة بين العوائد والمخاطرة وذلك حسب نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

3. تصنيف الأسهم في البورصة إلى أسهم ذات معامل بيتا مرتفع إلى أكبر من واحد صحيح (حساسية عالية للتغيرات على السوق، وأسهم ذات معامل بيتا منخفض أقل من واحد صحيح حساسية منخفضة للتغيرات مع السوق)، وتمثل حركة المؤشر في الارتفاع والهبوط العامل المساعد لهؤلاء المدراء في تحديد الأصول الخطرة من غيرها، أو الأصول التي تستجيب أكثر للمتغيرات الاقتصادية في السوق فهي تعكس تطور القيم، أو الأسعار للأسهم بشكل دوري ومتراكم⁽¹⁾.

* بيتا: مقياس نسبي لحساسية عائد السهم إلى عائد إجمالي سوق الأسهم فإذا كانت أكبر من واحد فإن السهم على درجة عالية من التذبذب، وله علاقة إيجابية بإجمالي سوق الأسهم بولو كان أقل من واحد يعني أن السهم أكثر ثباتاً عن المتوسط وهو علاقة بسيطة لإجمالي السوق، أما إذا كانت أقل من صفر فإن السهم له علاقة عكسية مقارنةً بأداء إجمالي السوق، ويستعمل معامل بيتا لاحتساب معدل كلفة رأس المال (Cost of Capital) وذلك لأغراض اتخاذ القرارات المتعلقة بالفرص الاستثمارية المختلفة، أو الاختيار بين البدائل المختلفة لتلبية حاجة الشركة من السيولة عن طريق رفع رأس المال أو الاقتراض، ومساعدة مدراء المحافظ الاستثمارية للتحكم بدرجة حساسية المحفظة للتغيرات التي تطرأ على عائد السوق، فإذا كانت توقعات المدراء بارتفاع السوق فيتم اختيار الأسهم ذات معامل بيتا المرتفع لزيادة الأرباح والعكس صحيح، حيث يتم اختيار الأسهم ذات معامل بيتا المنخفض لتخفيض بيتا المحفظة، وذلك في حالة اتجاه السوق للهبوط، ويستعمل معامل بيتا للمبادلة بين العوائد والمخاطرة وذلك حسب نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM).

⁽¹⁾ الرواش، أمجد يوسف أحمد، 2000م، استقرارية معامل بيتا- دراسة تطبيقية على بورصة عمان-، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان-الأردن، ص 21.

ثالثاً: مزايا وجود مؤشرات أسعار الأسهم للمستثمرين.

لمؤشرات سوق الأسهم بالنسبة للمستثمرين فوائد عدة وهي:

1. إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة، إذ يتمكن المستثمر من تكوين مقارنة التغير في عائد محفظة الأوراق المالية (إيجاباً أو سلباً) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق، بوضعه يعكس محفظة جيدة التنويع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة، فإذا كان استثمار المستثمر في صناعة معينة، لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل لهذا المستثمر متابعة المؤشر الخاص بهذه الصناعة⁽¹⁾.
2. الحكم على أداء المديرين المحترفين وفقاً لفكرة التنويع، إذ يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائياً، أن يحقق عائداً يعادل تقريباً عائد السوق -متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة في السوق- الذي يعكسه المؤشر. وهذا يعني أن المدير المحترف الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع، يتوقع منه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق⁽²⁾.
3. الاستثمار في صناديق المؤشر العام، إذ تحاول هذه الصناديق الاستثمار في الغالب في أكبر عدد ممكن من الأسهم التي تعكس المؤشر العام، وعلى سبيل المثال يقوم المستثمرون في سوق نيويورك بالاستثمار في الشركات التي تعكس مؤشر داوجونز⁽³⁾.

4. تعتبر المؤشرات موضوعاً للمتاجرة في أسواق المشتقات، إذ تعد مؤشرات البورصة

أداة للمتاجرة من خلال عقود المستقبلات والخيارات، التي تهدف تحقيق العديد من

(1) الرلوي، خالد وهيب، الاستثمار مفاهيم، تحليل استراتيجية، عمان-الأردن، دار المسيرة، ط1، 1412هـ، 1999م، ص 46-47.

(2) مطر، محمد، وليم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية، عمان-الأردن، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، 2005م، ص 185-186.

(3) خريوش، حسني علي، الأسواق المالية، 1995م، ص 90.

الأغراض للمستثمرين، أهميتها تغطية المخاطر من خلال المتاجرة بهذه المؤشرات. وذلك من خلال بيع وشراء المؤشر⁽¹⁾، هذه الممارسات في الأسواق الوضعية لا الإسلامية، فالإسلام يحرم الاتجار بشيء لا وجود مادي له، فستقف الباحثة على رأي مجمع الفقه الإسلامي في موضوع تداول المؤشر الخيارات في الصفحات القادمة بإذن الله تعالى.

رابعاً: أهمية المؤشرات ومزايا وجودها للباحثين.

تفيد المؤشرات الباحثين في قياس التطور في الأوراق المالية، فمثلاً يعتبر مؤشر Dow-Jones الأداة التي تعبر كل لحظة عن واقع وول ستريت في نيويورك*، ويمكن هذه المؤشرات المحللين من خلال عملية التحليل الأساسي من التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حال السوق في المستقبل، وأسعار الأسهم مستقبلاً⁽²⁾.

المطلب الثالث: أنواع مؤشرات أسعار الأسهم.

هناك أنواع عديدة من مؤشرات أسعار الأسهم هي⁽³⁾:

أولاً: المؤشرات غير القابلة للتداول: وهي المؤشرات التقليدية، إذ تهدف هذه المؤشرات إلى التعبير عن الأداء الكلي للبورصة في رقم واحد، وبطريقة موضوعية وحيادية، وتنقسم تلك المؤشرات بدورها إلى المؤشرات التالية:

(1) مقبل، جميعي، الأسواق والبورصات، الإسكندرية- مصر، د.ت، ص 123-126.

(2) مؤشرات أسعار الأسهم المعهد العربي للتخطيط والاستثمار بتاريخ: 20/4/2008، على شبكة الإنترنت : <http://www.arab.aniorg/course9/c943htm>

* وول ستريت بورصة في نيويورك، لها صحيفة تظهر حال السوق ونشاطها بشكل دائم.

(3) العريبد، عصام فهد، الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الرضا للنشر والتوزيع، 2002م، ص 380-390.

أ- مؤشرات البورصة الرسمية وهي المؤشرات التي تصدر من قبل هيئات رسمية في البورصة، وتعتمد كمؤشرات قومية لمتابعة سلوك البورصة داخل الدولة، وقد تصدرها المعاهد الإحصائية المالية أيضاً.

ب- المؤشرات الدولية، وتنتشر بمعونة بيوت السمسرة الدولية، مثل مورجان ستانلي، وتأخذ هذه المؤشرات الأسهم العادية، وتختلف حسب طريقة حساب المؤشر ومعايير اختيار الأوراق المالية، ومعايير اختيار الأوراق المالية المدرجة في المؤشر أو في الأسعار التي تثبت إحداهما.

ثانياً: المؤشرات القابلة للتداول، إذ تسمح هذه المؤشرات بالمتاجرة في البورصة ككل في السوق المشتقة أي سوق المستقبلات والخيارات، وتمكن المستثمرين من إدارة محافظ الأوراق المالية وتغطية أخطارها، بالإضافة إلى المضاربة والمراجحة بين الأسواق المختلفة، وتتميز عن المؤشرات غير القابلة للتداول أن لها خاصية المعلومات المستمرة، إذ إن ارتفاع المؤشر يعني زيادة توجه مدراء المحافظ للاستثمار فيه، من خلال عكس المؤشر لاختيار السوق، وتلخيص المعلومات التي يريد المتعاملون إيصالها للسوق. وتنقسم هذه المؤشرات إلى مؤشرات محلية خاصة، ومؤشرات متنوعة أو مستوردة، مثل مؤشر ستاندرد أند بورز 500 (Standrad and Poor's 500)

ثالثاً: مؤشرات صناديق الاستثمار، إذ تقوم الشركات التي تدير هذه الصناديق بتكوين مجموعة من الأصول المالية التي تعد في الوقت نفسه مؤشراً مالياً، إذ يتم حساب قيم التصفية بنفس طريقة حساب مؤشر البورصة، الذي يتكون من نفس عينة الأصول المالية.

وخلاصة لما سبق فإن مؤشرات أسعار الأسهم هي أرقام قياسية، لها ميزات عدة، ولجهات مختلفة، ولها أنواع مختلفة مثل: المؤشرات غير القابلة للتداول، ومؤشرات المتاجرة، ومؤشرات صناديق الاستثمار.

المبحث الثالث

نماذج عالمية من مؤشرات سوق الأسهم .

يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى أسعار الأسهم في السوق، إذ يضم عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق رأس المال، وهناك عدة أنواع من المؤشرات، منها ما يعنى بقياس حالة السوق بصفة عامة، مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة، ومؤشر ستاندرد آند بورز 500 (S&P500)، ومنها مؤشرات قطاعية، تختص بقياس حالة السوق بالنسبة لقطاع معين، أو صناعة معينة مثل مؤشر داو جونز للصناعة، وداو النقل، أو مؤشر ستاندرد آند بورز لصناعة الخدمات العامة، غير أن هذه المؤشرات هي مؤشرات خاصة بالولايات المتحدة، وفي سبيل التعرف إلى عدد أكبر من مؤشرات أسعار الأسهم العالمية فإنه يمكن تصنيف هذه المؤشرات على النحو الآتي:

المطلب الأول: نماذج من مؤشرات أسعار الأسهم الغربية.

تضم مؤشرات أسعار الأسهم العالمية العديد من المؤشرات منها:

أولاً: المؤشرات الأمريكية لأسعار الأسهم وتشمل⁽¹⁾:

أ: مؤشر داو جونز (Dow Jones) ومؤشر ستاندرد آند بورز (S & P Standrad and Poor's 500)

يعتبر مؤشر داو جونز أقدم مؤشرات أسعار الأسهم الأمريكية وأكثرها شعبية، وهناك

مؤشر ستاندرد آند بورز 500، وهو مؤشر أكبر من مؤشر داو جونز إذ يتكون من 500

شركة، وستقف الباحثة على مؤشرات داو جونز فيما بعد تفصيلاً.

(1) الشحات، نظير رياض، البورصات، المنصورة-مصر، 2000م، ص 99-104.

ب- نازداك كومبوزايت Nasdaq Composite

مؤشر مرجح برأسمال السوق لكل الأسهم المدرجة، وقد بدأ عام 1971م بقيمة أساس 100 نقطة، وهو مؤشر غني بأسهم شركات التكنولوجيا والاتصالات. ومؤشر نازداك 100 والذي بدأ عام 1985، كي يضم المؤشر أسهم شركة ما، يجب أن يصل حجم تداولها إلى 100000 سهم يومياً، على ألا تقل مدة تداولها ببورصة رئيسية عن سنة.

ثانياً: مؤشرات أسعار الأسهم الأوروبية

هناك ستة مؤشرات أوروبية مشهورة منها:

أ- مؤشر آيبكس الإسباني IBEX35 عام 1989م، وهو المؤشر الرسمي للسوق الإسباني، ويحتوي على أسهم 35 شركة، هي الأكثر سيولة في السوق، وقد تم وضعه بقيمة أساس تبلغ 3000 نقطة عام 1989م.

ب- مؤشر داكس الألماني DAX يضم 30 شركة، عام 1987م، والذي يحتوي 30 ورقة مالية تمثل 70% من رسملة السوق، ويضم أسهم الشركات المساهمة ذات التوزيعات الكبيرة والخبرة الطويلة.

ج- مؤشر ميب الإيطالي MIB 30 عام 1992م. وهو مؤشر مرجح برأس المال السوقي لأكثر 30 شركة إيطالية في ميلانو، بدأ بـ 1000 نقطة أساس عام 1992م.

د- مؤشر FT100 فايننشال تايمز FOOTsie. ومؤشر فايننشال تايمز لأسهم أكبر 100 شركة، وسيتم التعرف إليه بصورة أوسع، في الصفحات الخاصة بآليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية.

هـ- مؤشر SMI سويسرا، وهو مؤشر مرجح برأس المال السوقي لأكثر 21 شركة، عام 1999م، يتم تداولها إلكترونياً تم وضعه بـ 1000 نقطة أساس وهو مرجح بالقيمة السوقية⁽¹⁾.

(1) محمد، صالح محمد، إدارة الأسواق المالية والبورصات، دار النهضة العربية 2001م، ص 578.

و- مؤشر كاك CAC40 الفرنسي، يضم أكثر من 40 شركة ببورصة باريس عام 1987م. الأكثر أهمية ببورصة باريس، التي تحتل المركز الأول في العالم من ناحية التقدم التكنولوجي، إذ بدأ بـ 1000 نقطة أساس في العام نفسه.

ثالثاً: مؤشرات أسواق آسيا والباسيفيكي

هناك مجموعة من المؤشرات الآسيوية والباسيفيكية تذكر الباحثة أهمها:

المؤشر الأسترالي ASX200. الذي يتكون من أكبر 200 سهم لشركة أسترالية، ويرجع وفق رأس المال السوقى، ومؤشر نيكاي الياباني Nikkei 225 عام 1971م ويحتوي هذا المؤشر على 225 ورقة مالية تمثل 70% من رسملة سوق طوكيو، ومؤشر تاكس تايون TAIX 1966م، وهو مؤشر مرجح برأس المال السوقى بدأ بـ 100 نقطة أساس عام 1966م، ومؤشر سنغافورة ستريت تايمز Street Times STI30 ويضم 30 شركة ببورصة سنغافورة، ومؤشر كوسبي كوريا الجنوبية Korrean stock Index KOSPI عام 1980م وهو مؤشر مرجح برأسمال السوق، ويضم جميع الأسهم العادية المدرجة بالبورصة بدأ بـ 100 نقطة أساس عام 1980م، ومؤشر هانج سنج Hong Sing عام 1964م، ويضم 30 سهماً من أسهم الشركات التي تمثل نحو 70% من القيمة الرأسمالية الإجمالية لسوق الأوراق المالية في هونج كونج، وهو مقسم على خمسة قطاعات تجارة، صناعة، مالية، مرافق عامة، عقارات، وبدأ بقيمة أساس 100 نقطة عام 1966م⁽¹⁾.

(1) الهيتي، نوزاد، مقدمة في الأسواق المالية، أكاديمية للدراسات العليا والبحوث، 1998م، ص 85-86.

رابعاً: مؤشرات مورغان ستانلي الدولية.

هناك ثلاثة فروع لهذه المؤشرات بدأ بها المؤشر وهي:

أولاً: مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة عام 2003م، ضم 26 دولة من الدول الصاعدة اقتصادياً منها الأردن ومصر.

ثانياً: مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة أوروبا والشرق الأوسط، وأفريقيا عام 2003م، وضم 10 دول منها التشيك، والمجر، والنمسا، وروسيا، وتركيا، والمغرب، ومصر، وجنوب أفريقيا.

ثالثاً: مؤشر مورغان ستانلي لجميع دول العالم عام 2003م، ضم 49 دولة، منها ثلاث دول عربية، وهي مصر والأردن والمغرب⁽¹⁾.

وكل هذه المؤشرات مؤشرات مرجحة بطريقة رسملة السوق للأسهل حرة التداول، وسيأتي تفصيلها في فصل لاحق.

المطلب الثاني: نماذج من مؤشرات أسعار الأسهم العربية.

هناك عدد كبير من المؤشرات في الدول العربية تذكر منها:

أولاً: مؤشر CASE30 (Cairo Stock Exchange 30) للسعر في بورصتي القاهرة والإسكندرية

قامت بورصتا القاهرة والإسكندرية باحتساب مؤشر واحد فقط وهو CASE30 للسعر، ابتداء من عام 1998 بقيمة 1000. وقد تم بدء نشره في عام 2003م، ويتضمن المؤشر كما هو باد من اسمه أكبر 30 شركة، من حيث السيولة والنشاط، ويقاس مؤشر CASE30 للسعر العائد على الاستثمار من الزيادة في القيمة السوقية للسهم فقط، وتعتبر السيولة أهم معيار في اختيار الشركات التي يتألف منها هذا المؤشر، ولا يعتمد على تصنيف

(1) المهيلمي، عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية، دت، دط، دم، ص 301-303.

الشركات طبقاً لرأس مال السوق (الترتيب من أعلى إلى أسفل)، ولكن طبقاً لقيمة التداول، زد على ذلك عدم النظر بعين الاعتبار إلى ربح هذه الشركة، لإدراجها في هذا المؤشر، فقد تكون هناك شركة خاسرة ضمن الشركات المدرجة، ولكنها تستبعد بعد ثلاث سنوات من المؤشر، إذا استمرت خسارتها بعد هذه المدة. ويتفادى هذا المؤشر التركيز على صناعة بعينها، ومن ثم فإن هذا يوفر تمثيل جيد لمختلف الصناعات والقطاعات داخل الاقتصاد المصري، وهو لا يضم إلا الأسهم العادية⁽¹⁾.

ثانياً: مؤشر أسعار الأسهم في سوق عمان المالي (Amman Index)

بدأت سوق المال في عمان منذ عام 1980م باحتساب رقم قياسي غير مرجح لأسعار الأسهم، وتم اختيار عينة مكونة من 38 شركة من كافة القطاعات؛ وذلك لاحتساب الرقم القياسي العام، وقد تم تحديد أسعار افتتاح التداول الأول من كانون الثاني عام 1980 م كفترة أساس، بحيث تكون قيمة الرقم القياسي 100 نقطة، وقد تم تغيير قيمة الأساس إلى 1000 نقطة اعتباراً من بداية عام 2004م. علماً بأنه إضافة إلى الرقم القياسي العام يتم احتساب أرقام قياسية لكافة القطاعات، وهي: قطاع البنوك، والشركات المالية، والتأمين، والخدمات والصناعة⁽²⁾.

وبعد دراسات إحصائية مكثفة، بدأ سوق عمان المالي منذ عام 1992م باحتساب رقم قياسي جديد مرجح بالقيمة السوقية، وتم تحديد 31 كانون الأول عام 1991م كأساس (الرقم القياسي=100 نقطة)، ثم تغيره إلى 1000. اعتباراً من بداية عام 2004م، ويقوم هذا الرقم على أساس اختيار عينة مكونة من خمسين شركة ممثلة للسوق، ومن ثم زيادتها إلى ستين شركة في عام 1994م، وإلى سبعين شركة في عام 2001م وإلى 100 شركة العام 2007م،

⁽¹⁾ المؤشرات المصرية بتاريخ 10/4/2009 من على شبكة الإنترنت :

<http://www.egxptse.com/index-a.asp?curpage=download/pdf/EGX30=Index-Rules a.pdf>.

⁽²⁾ مؤشرات سوق عمان المالية من بورصة عمان بتاريخ، 12/9/2008 على شبكة الإنترنت :

http://www.exchange.jo/ar/print.php?menn-id=89local_type=08local_dalici.

ولاختيار هذه العينة، فقد تم اعتماد خمس معايير تعكس حجم الشركات ومدى سيولتها، إذ تمثل هذه المعايير: القيم السوقية للشركة، وعدد أيام التداول، ومعدل دوران السهم، وحجم التداول، وعدد الأسهم المتداولة، كما يتم أخذ التمثيل القطاعي بعين الاعتبار عند اختيار العينة. ونتيجة للتطورات العالمية في مجالات احتساب الأرقام القياسية وبهدف زيادة قدرة هذه الأرقام على عكس أداء السوق، قامت البورصة بتطوير رقم قياسي جديد مبني على الأسهم الحرة المتاحة للتداول، بحيث يعطي تمثيل أفضل لتحركات أسعار الأسهم في السوق، ويخفف حدة تأثير الشركات ذات القيمة السوقية العالية بحيث يخفض ثقلها.

وتم احتساب هذا الرقم من خلال الترجيح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة المتاحة للتداول (Free Float) في الشركات، وليس بعدد الأسهم الكلي المدرج لكل شركة، وهذا الأسلوب معتمد من قبل عدد كبير من المؤسسات الدولية التي تقوم باحتساب أرقام قياسية لمعظم دول العالم وتعتبر من أكبر الشركات العالمية في هذا المجال⁽¹⁾.

ثالثاً: مؤشرات السوق في البحرين (Bahrain Index):

تشمل مؤشرات سوق الأسهم البحرينية على المؤشرات التالية:

1. مؤشر البحرين العام.

تم تأسيس هذا المؤشر في عام 2004م وهو مؤشر عام، يضم جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية.

⁽¹⁾ مؤشرات سوق عمان المالية من بورصة عمان، مرجع سابق، بتاريخ 12/9/2008، على شبكة الإنترنت:
http://www.exchange.jo/ar/print.php?menn-id=89local_type=08local_dalica1.

2. مؤشر استيراد.

تم تأسيسه أيضاً عام 2004م، ويضم هذا المؤشر سلة من الشركات المختارة، وفق معايير محددة، ضمن عينة من الشركات المساهمة العامة المدرجة التي تشكل أفضل تمثيل للشركات المعينة في كافة قطاعات السوق⁽¹⁾.

3. مؤشر داو جونز البحريني.

تم إدخاله للسوق البحريني عام 2005م، إذ يقوم باحتساب أداء جميع الأسهم العادية المتداولة في السوق، والصادرة عن الشركات المساهمة العامة البحرينية، وذلك وفقاً للمعايير المعتمدة من قبل مؤشر داو جونز الرئيسي، ويتكون هذا المؤشر من أسهم الشركات المدرجة في السوق، وهو مرجح بالقيمة السوقية للأسهم.

رابعاً: مؤشر سوق مسقط (30) (Masqat Index).

أنشئ مؤشر سوق مسقط للأوراق المالية في عام 1992م، وتم اختيار شهر يونيو لعام 1990م كفترة أساس لاحتساب المؤشر، واختلف عدد الشركات المكونة لعينة المؤشر ليستقر حالياً عند (30) شركة، تمثل كل القطاعات المكونة للسوق، ويتكون مؤشر سوق مسقط (30) من ثلاثة مؤشرات قطاعية، ويهدف مؤشر سوق مسقط (30) إلى إبراز التغيرات اليومية لأسعار الشركات المدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية بشكل موضوعي وعادل، كما أنه يعتبر معياراً أساسياً للمستثمرين لمقارنة أداء محافظهم الائتمانية مع أداء السوق ككل⁽²⁾.

⁽¹⁾ مؤشرات أسعار الأسهم في سوق البحرين المالية بتاريخ 2009/4/10، على شبكة الإنترنت : <http://www.bahrainstock.com/bahrainstock/index-ar.asp>.

⁽²⁾ مؤشرات سوق الأسهم العمانية بتاريخ 2009/4/10، من على شبكة الإنترنت: <http://www.msm.gov.com/pages/default.aspx?c=1418st-1&tab2=2>.

الفصل الثاني

مقارنة مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية بالتقليدية

ظهرت مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية لأول مرة في عام 1998م، بعد أن تزايدت الأهمية النسبية للمؤسسات المالية الإسلامية عالمياً، واستجابة للطلب المتزايد من قبل المستثمرين المسلمين في الأسهم، وتتمتع هذه المؤشرات بأهمية عالية، وخاصة في ظل عدم الاعتماد على المؤشرات التقليدية المناظرة لاحتوائها على أسهم محرمة وارتباطها بعمليات محرمة كذلك. يحاول هذا الفصل اجراء عملية مقارنة بين مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية ونظيرتها التقليدية، من عدة جوانب، بعد التعرف إلى ماهية مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، والوقوف على السجل التاريخي لوجودها، وأهميتها، والعوامل التي أدت لوجوده، وذلك من خلال تقسيم مادة هذا الفصل على النحو التالي:

المبحث الأول: مفهوم مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية، وتاريخ نشأتها، وأهميتها، وأهم العوامل التي ساهمت في ظهورها

المبحث الثاني: أنشطة مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، مقارنة بأنشطة مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية .

المبحث الثالث : أداء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مقارنة بأداء نظيراتها التقليدية.

المبحث الأول

مفهوم مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية، وتاريخ نشأتها، وأهميتها، وأهم العوامل التي ساهمت في ظهورها

بعد دخول الأسهم الإسلامية أسواق المال العالمية، كان لابد من البحث عن وسائل وسبل لقياس وتقييم أدائها، وتحقيقاً لذلك ظهرت مجموعة من مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية العالمية. من خلال ما سيأتي ستعرض الباحثة مفهوم هذه المؤشرات، وتاريخ نشأتها، وأهميتها، وأهم العوامل التي ساهمت في ظهورها، وفق المطالب التالية:

المطلب الأول: مفهوم مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

وقفت الباحثة على تعريف المؤشر الشرعي الإسلامي الماليزي، إذ جاء نص التعريف كما يلي:

"هو رقم قياسي لمعرفة حركة أسعار جميع الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة، المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة، ويتم قياس أدائها الاستثماري، كما يتم احتسابه باستخدام المتوسط المتحرك لأسهم هذه الشركة المدرجة في المؤشر^(١).

ويمكن اعتماد هذا التعريف بعد تعديل جزء منه وهو الجزء التالي:

"ويحتسب باستخدام المتوسط المتحرك لأسعار الأسهم لهذه الشركات".

إذ يصبح: "ويحتسب باستخدام وسائل مختلفة تبعاً لآلية بنائه"

(١) صفر الدين جعفر، محي سورياني، 2007م، سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا و دور الرقابة الشرعية في معاملاته، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة البرموك، لربد- الأردن،

وقد اختارت الباحثة أن يكون تعريف مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية كما يلي:

مؤشر أسعار الأسهم الإسلامية هو رقم قياسي يعبر عن حركة أسعار مجموعة من الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في اللوحة الرئيسة في البورصة، رقم قياسي يعبر عن حركة أسعار ارتفاعها وانخفاضها الخاصة بأوراق مالية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وليس مجموع الأوراق غير المتفقة مع الأحكام الشرعية، التي يجب أن تكون مدرجة في سوق مالية، أي متداولة.

المطلب الثاني: مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، تاريخ نشأتها، والعوامل التي ساهمت في ظهورها.

أولاً: لمحة تاريخية.

أبدى عالم المال مزيداً من الاهتمام بمجال الاستثمار الملتزم بأحكام الشريعة الإسلامية خلال العقد الماضي، فقد قفز حجم التداولات لهذه الاستثمارات على سبيل المثال من 1.18 إلى 2.2 تريليون دولار في الولايات المتحدة الأمريكية، بين عامي 1997م إلى عام 2000م، وكانت نسبة كبيرة في المجتمع المتدين، غير مشاركة في أية استثمارات في الأسواق المالية، حتى السبعينيات، بسبب تحريم بعض النشاطات التجارية، وكان هناك نداء في عام 1987م من علماء بارزين حول تطوير آليات استثمارية تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، فظهرت صناديق الأسهم *NCB (Al-Ahli Global Trading) التابعة لمجموعة البركة المصرفية⁽¹⁾، ثم حصل تقدم مفاجئ في التسعينيات في الموقف الفقهي المتعلق بالأسهم، ومن ذلك الحين بدأت صناديق الأسهم الإسلامي بالعمل، وشهدت صناديق الاستثمارات الإسلامية نمواً قوياً خلال النصف الثاني من التسعينيات، وكان هناك حوالي 29 صندوقاً إسلامياً بعام

* صناديق أسهم تابعة لمجموعة البركة المصرفية الإسلامية.

⁽¹⁾ Hussein, khaled, Islamic Indexes, on: <http://www.kantakji.com/figh/files/market/1mi-rulebook.Pdf> p.1-6.

1996م تقدر قيمتها بـ 800 مليون دولار، ومن ثم ارتفع عدد الصناديق الإسلامية ليصل إلى 105 صناديق، بحلول شهر آذار من عام 2002م وكان مجمل موجوداتها حوالي 3.3 بليون دولار أمريكي، بعد أن كان 5 ملايين في عام 2000م، وعلى الرغم من أن عمليات السنددة* والتسهيم** جاءت لتوفير الحجم المطلوبة من رأس المال للعمليات الاستثمارية إلا أنها أصبحت وسيلة لتداول الأصول، والمضاربة فيها، وترحيل هذه الأصول إلى الأسواق الدولية، وحرمان الأسواق الناشئة المحلية منها، وانحرفت بذلك عن المقاصد الشرعية والمصالح المعتمدة⁽¹⁾.

وبالرغم من هذا الانحراف، فإن القائمين على السوق أطلقوا مؤشرات إسلامية في الأسواق العالمية للمال، إذ أطلقت بالتعاون مع مؤشرات فايننشال تايمز أول سلسلة من مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، مؤشر فايننشال تايمز الإسلامي العالمي عام 1998، ثم تلاه (مؤشر داوجونز الإسلامي عام 1999م، ومؤشر الأسهم الإسلامية الماليزي، KLSE (Kulauampur Sharia Index) عام 1999م كذلك.

وبعد هذا العرض التاريخي السريع والموجز لمؤشرات الأسهم الإسلامية، فإن هذا الحديث يسوق نحو الوقوف على العوامل التي ساهمت في إنشاء هذه المؤشرات، والتي سنتناولها النقطة التالية.

ثالثاً: أهم العوامل التي ساهمت في ظهور وانتشار مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية هناك مجموعة من الأسباب التي أدت إلى وجود وانتشار مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية وهي باختصار كما يلي⁽²⁾:

* السنددة: عملية إصدار السندات، وقفت عليها الباحثة في فصل لاحق.

** التسهيم: عملية إصدار الأسهم، وقفت عليها الباحثة في فصل لاحق.

(1) المبهلثي: عبد الجبار حمد عبيد، الأسهم والتسهيم الأهداف والمآلات، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المرق - الأردن، جامعة آل البيت، مج5، ع2، 1430هـ، 2009م، ص87.

(2) النجار، حنان، آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية، المؤتمر العالمي السنوي الرابع عشر برعاية كلية الشريعة والقانون - جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005م، ص1376-1378.

* الأسهم المحرمة هي الأسهم التي يكون موضوعها محرماً كالمخدرات، والخمر، والميتة وغير ذلك.

أ- امتناع الملتزمين بأحكام الشريعة عن الاستثمار بالأسهم المحرمة*، أو الاستثمار في صناديق المسؤولية الاجتماعية، والتي لم تعد كافية أيضاً لاستيعاب الطلبات المتزايدة من قبل المسلمين وأصحاب العقائد الأخرى الذين يرفضون الاستثمار بالأسهم المحرمة.

ب- الاتجاه المتزايد نحو الاهتمام من قبل المستثمرين بربط أصولهم بالمؤشرات بدلاً من الاعتماد كلياً على إستراتيجيات الإدارة النشطة لأموالهم، ومن ذلك زيادة أصول صناديق المعاشات التي ترتبط بالمؤشرات، بنسبة 30%. فيما بين عامي 1998م - 1999م، في الولايات المتحدة الأمريكية.

ج- تزايد ظهور صناديق الاستثمار الإسلامية، وتزايد خدمات التمويل الإسلامي، وزيادة الطلب عليها، إذ بلغ تقدير خبراء الخدمات المالية للسوق الإسلامي عام 2000م حوالي 2000 بليون دولار تنمو بمعدل 15% سنوياً، بالإضافة إلى انتشار الترويج لهذه الخدمات والمؤسسات من قبل مواقع الكترونية مختلفة مثل Islamic.com، علاوة على انتشار الدراسات والمؤتمرات عالمياً حول التمويل والاستثمار الإسلامي، وقد دعم هذا التوجه إنشاء مؤشرات إسلامية عالمية لأسعار الأسهم.

د- الانتشار الجغرافي للمستثمرين المسلمين من ذوي الدخل المتوسط في الغرب، وبحث هؤلاء عن مشروعات مجدية وجائزة شرعاً، وعزا صديقي قيام مؤشرات داوجونز الإسلامية والاهتمام بالمنتجات المالية الإسلامية إلى⁽¹⁾:

1- الشعور الديني لدى مسلمي الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، والذين بلغوا في أمريكا من 6-9 ملايين مسلماً يحققون 5000000 دولار، وفي المملكة المتحدة

⁽¹⁾ Siddiqui, Rushdi, *Islam finance in US: Arrived, But is it Growing?*, qth Annual symposium on Islamic Banking & finance, Pasadena-California mach 30, 2002, p.1-7, on [http:// www. America an finance. com/ Knowledge- center/ articles / PDF/ LARIBA% 202002% 20-20% Islamic% .](http://www.America an finance. com/ Knowledge- center/ articles / PDF/ LARIBA% 202002% 20-20% Islamic% .)

54000 مسلم، لديهم 5 بليون دولار في أصول سائلة؛ إذ يتمتع هؤلاء من الاشتراك في أنشطة محرمة، أو الانضمام لأي مؤسسة لا تراعي الاستثمارات الملتزمة دينياً، وبالتالي تجميد هذه الأموال وهذه الأصول.

2- ظهور أشكال حديثة للتمويل الإسلامي في الغرب، مثل الرهونات الإسلامية العقارية؛ فمعظم السكان المسلمين يسعون وراء المنتج الإسلامي، وبالتالي ظهرت مجموعة من المؤسسات لتلبية هذا السعي، مثل مؤسسة أمان للإسكان، وشركة تورنتو للإسكان، وLARIBA (بنك التمويل الكويتي)، وغيرها من المؤسسات التي تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية.

3- ظهور الصناديق والمحافظ الإسلامية التبادلية، مثل صندوق دخل الأمانة، إذ وصلت هذه الصناديق في عام 2002 إلى ما يزيد على مئة صندوق، بلغت قيمة أصولها حوالي 3.300 مليون دولار، وهذه جميعها أسباب دفعت لقيام المؤشرات الإسلامية العالمية، -في نظر صديقي- وكلها تتعلق بنماء الاستثمار، وأدوات التمويل الإسلامي في أرجاء المعمورة.

4- وأضاف الرفاعي سبباً آخر، هو زيادة عدد المصارف الإسلامية عام 1997م، التي تملك حوالي 8.5% من مجموع الودائع و7.1% من مجموع أصول البنوك في دول العالم، ومن المتوقع أن تكون الصناعة المصرفية الإسلامية مسنولة عن إدارة 40-50% على الأقل، من المدخرات الإجمالية للمسلمين في العالم، خلال ما يزيد على 10 سنوات⁽¹⁾.

المطلب الثالث: أهمية مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

بما أن الغرض من بناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية هو نفسه الغرض من بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية مع اختلاف البنية التكوينية لكليهما، فإن لهما نفس الدرجة من

⁽¹⁾ Alrifai tariq, *Islamic Equity funds works shop An overview of Islamic finance and growth of Islamic funds*, presented to Islamic fund, world 2003, October 6, 2003, p.2, on: <http://www.falika.com/download/world%20Islamic%20workshop-t%20Alrifai.pdf>.

الأهمية والميزات المختلفة سواء للسوق نفسها أو للمستثمرين في الأسهم، أو للباحثين، أو غيرهم، غير أنها لا يمكن أن تكون نفسها أداة للمناجزة بالنسبة للمستثمرين المسلمين، لأن ذلك من باب بيع المعدوم المحرم شرعاً. إلا أن هناك مسائل تزيد في هذه الأهمية والمزايا، بالنسبة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية وهي:

أ- أهمية هذه المؤشرات في حل مشكلة تقييم الصناديق الاستثمارية الإسلامية، فقد كان مدارؤها يلجئون إلى استعمال مقاييس، تقوم على معايير مشتقة من المؤشرات التقليدية لأسعار الأسهم، كمؤشرات الفانينشال تايمز وداوجونز؛ لقياس الأداء الداخلي الخاص بهذه الصناديق، وقد حلت هذه المشكلة بعد ظهور المؤشرات الإسلامية، وأصبح التقييم وفق نمط موحد⁽¹⁾.

ب- وجود مكونات هذه المؤشرات من الشركات المساهمة أدى إلى اجتذاب جزء من الأموال العربية والإسلامية المستثمرة في الخارج، لاستثمارها داخل المنطقة العربية على شكل صناديق استثمارية، من خلال المشاركة في الشركات التي تدرج ضمن هذه المؤشرات، التي توفر للمستثمرين الإسلاميين أدوات مبنية من منظور استثماري عالمي حقيقي⁽²⁾.

ج- تعطي هذه المؤشرات ميزة لنظام الاستثمار المالي الإسلامي، عبر الإنترنت؛ إذ سيكون بمثابة الحل المناسب للمؤسسات المالية الإسلامية لتنشيط وتفعيل استثماراته، وما ينتج عن ذلك من ميزة تنافسية لها إزاء الاستثمارات الأخرى، كما ستنجح هذه المؤشرات لهذه المؤسسات إمكانية الاستجابة للطلبات المتزايدة لعملائها، على الاستثمارات المالية الإسلامية، من خلال السماح لهذه الاستثمارات بدخول أسواق المال العالمية الكبرى، وتقديمها لخدماتها الاستشارية لقاعدة عملائها، عبر شبكة الانترنت⁽³⁾.

(1) مقالة بعنوان: حكاية نشأة مؤشرات دلو جونز الإسلامية ومفاعيل قيامها جريدة القبس بتاريخ، 2005/12/13م، على شبكة الإنترنت :

<http://www.menafn.com/Arabic/qn-news-story-s.asp==11809>

(2) أحسام الدين، محمد، دلو جونز النسخة الإسلامية، بتاريخ: 2004/10/20م، على شبكة الإنترنت:

<http://www.Islamonline.net/arabic/economics/2004/09/artical.01.shtml>

(3) قندوز، عبد الكريم، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإعدادها بالأدوات المالية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة بالتعاون مع بنكي أبوظبي وبنكي الإسلامي، 2006م، ص 31-32.

المبحث الثاني

مقارنة بين الأنشطة التي ترتبط بمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية

تبنى مؤشرات أسعار الأسهم عامةً من أجل مجموعة من الأغراض ولتحقيق مجموعة من المنافع، كالتعرف على حجم التغير في سوق مالية، أو الحكم على أداء المديرين المحترفين، بمقارنة العائد المحقق، باعتبار المؤشرات قرائن معتبرة، بالإضافة إلى أن المؤشرات تفيد في تكوين فكرة عن أداء المحفظة الاستثمارية، وتقدير مخاطرها المنتظمة، بدلاً من متابعة مخاطر كل ورقة مالية على حدة، وغير ذلك من منافع تقدمها كافة أشكال المؤشرات، سواء أكانت إسلامية أم تقليدية، وبالرغم من ذلك فإنه ليس من الممكن الإفادة من مؤشرات تعتمد في الهيكل البنوي لها، أو في العمليات المرتبطة بها، على ما هو مخالف للاعتبار الشرعي، وهذا مثبت في واقع المؤشرات التقليدية لأسعار الأسهم العالمية، مثل داوجونز، وفايننشال تايمز وغيرها.

وفي هذا المبحث سأقوم بإجراء عملية مقارنة بين مؤشرات أسعار الأسهم

لتقليدية والإسلامية من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: عملية الإتيار بالمؤشرات والحكم الشرعي لها.

هناك مجموعة من الأنشطة المحرمة شرعاً، ترتبط بمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية في الأسواق المالية العالمية، ومثالها القيام بعملية الإتيار بهذه المؤشرات؛ والمضاربة عليها، أو جعلها محلاً لعقود وعمليات آجلة، تدخل في مصنف بيع المعدوم وغير ذلك، إذ تقوم فئة من المتعاملين في الأسواق المالية بالمقامرة على حركة المؤشرات، بمعنى إعطاء مال، أو أخذ مال بمجرد ظهور نتيجة معينة دون أن يكون هناك شراء أو بيع للموجودات التي تمثلها

المؤشرات أو غيرها، ولو كان ذلك بقصد الحماية والتحوط من خسارة محتملة⁽¹⁾، إذ تعتبر المراهنة على المؤشر بعيدة عن مبدأ المخاطرة المشروعة، بل هي ضرب من ضروب المخاطرة غير المشروعة المجردة عن التوظيف الحقيقي، ولا تستند إلى أي قرار استثماري أو أي دورة إنتاج في أي مرحلة من مراحلها لتستحق الربح، كعائد مشروع للمخاطرة، بل هي صورة من صور القمار والميسر، وأكل المال بالباطل، كما أنها تعتبر بيعاً صورياً، وبيع ما لم يقبض، وبيع ما ليس متقوماً ومعجوز التسليم، كما أنها ليست ذات منفعة للاقتصاد، بل أنها لا تنفع إلا ثلثة من المقامرين الرابحين مقابل المتضررين الخاسرين.

وبناء على ما سبق، فإن المضاربة على المؤشر والمتاجرة به بأي نوع من العقود المستقبلية، عملية غير مشروعة، لما فيها من صورية القبض، وصورية المال، وصورية المعاملة التي تخفي خلفها صورة المقامرة⁽²⁾.

وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي ما نصه:

"لا يجوز بيع وشراء المؤشر لأنه مقامرة بحتة، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده"⁽³⁾.

وأما العقود التي ترتبط بالمؤشر لأغراض التحوط فهي:

أ. العقود الآجلة.

إذ تعتبر هذه العقود عقوداً معيارية قابلة للتحويل والتبادل، وتتطلب تقديم مؤشر أسهم بسعر محدد وبتاريخ مستقبلي محدد أو غير محدد. ولأن نمط الدفع متناظر مع هذا العقد فإن

⁽¹⁾ القري، بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة - السعودية، ع6، 1410هـ - 1990م، ج2، ص 1583.

⁽²⁾ عويضة، عدنان عبد الله، 2006م، نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، دراسة تأصيلية - تطبيقية، أطروحة دكتوراه مقدمة لقسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، لربد - الأردن، ص 242-243.

⁽³⁾ مجلس مجمع الفقه الإسلامي في الدورة المنعقدة، مكة المكرمة - السعودية، 7-12 ذو القعدة، 1412هـ الموافق 9-14 أيار 1992م.

الخطر على المشتري غير محدد أيضاً، ويقصد من هذه العقود التحوط بنوعيه القصير أو الطويل، وتعتدها المؤسسات أو الأفراد لتغطية الخسائر عند تراجع الأسعار، أو تخفيض تكلفة حيازة الأصول عند ارتفاع الأسعار. (1)

ومن الناحية الشرعية، فإن هذه العقود لا تمثل بيعاً حقيقياً؛ لأنه لا يجري فيها التقابض بين طرفي العقد، فيما يشترط له التقابض بين العوضين، أو في أحدهما شرعاً، كما أن البائع فيها يبيع ما لا يملك، أي مؤشر أسهم على أمل شرائه في السوق، وتسلمه في الموعد، دون أن يقبض الثمن عند العقد، كما هو الشرط في العقود الشرعية الأجلة كالسلم، علاوة على أن المشتري فيها غالباً ما يبيع ما اشتراه لاحق قبل قبضه، إلى أن تنتهي الصفقة إلى المشتري الأخير، الذي قد يريد تسلم المبيع من البائع الأول الذي يكون قد باع ما لا يملك، أو أن يحاسبه على محاسبة فرق السعر في يوم التصفية. ويقتصر دور المشتريين والبائعين غير الأول والأخير، على قبض فرق السعر في حالة الربح، أو دفعه في حالة الخسارة في الموعد المحدد، كما يجري بين المقامر بين تماماً، وزد على ذلك أن يكون المؤشر هو محل تعاقد كسلعة وهو شيء رقمي غير ملموس ليس له وجود مادي، ولا يجوز المتاجرة به، كما ورد سابقاً (2).

(1) A. Siddiqui, Rusdi, Dow Jones indexes, Major Regional Equity Indexes, P. 14. on: <http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/articles/MajorRegionalEquityIndexes.pdf>

(2) رابطة العالم الإسلامي، و مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، القرار الأول، مكة المكرمة- السعودية، 1404هـ.

ب. حقوق خيارات مؤشرات الأسواق.

يتم التعامل بين البنوك بشراء وبيع حقوق الخيار على أساس أسعار المؤشرات الخاصة بالأسهم العالمية، مثل مؤشرات داو جونز وستاندرد وغيرها، إذ تقوم هذه البنوك بالشراء أو البيع بعد دراسة الأوضاع المالية لهذه الأسواق، ودراسة النشاط الاقتصادي للبلد الذي تتواجد فيه هذه الشركات، وبالتالي التنبؤ باتجاهات هذه المؤشرات هبوطاً أو صعوداً. وتعتبر عمليات مقامرة بحتة، إلا إذا كان للمتعامل مركز أسهم (Long Postion) أو (Short Postion)، وبهذا تصبح هذه العمليات لأغراض التحوط، وفي حالة المؤشر؛ فإن هذه الحقوق أو العقود تسوى بالنقد⁽¹⁾.

ويقوم مصدر الخيار على المؤشر بدفع الفرق بين السعر الجاري والسعر المتضمن للخيار، دون الحاجة إلى بيع وشراء الأسهم ذاتها، أو السندات، فخيار المؤشر لا يتضمن ورقة مالية بعينها، بل يتضمن المؤشر نفسه، فمثلاً يعرف أن المؤشر يقيس التغير في سعر مئة شركة تتداول أسهمها في بورصة نيويورك، فمثلاً، عندما يصدر خيار هذا المؤشر؛ فإنه يتضمن الأسهم المئة (لا أسهم شركة واحدة)، وهنا لا يتم تسليم أو قبض أي شيء، بل يكفي تصفية العقد نقدياً عند انتهاء مدته، معتمدين على اتجاه المؤشر فإذا ارتفع المؤشر ربح من توقع الارتفاع، وخسر من توقع الانخفاض، ومن الجدير بالذكر أن هناك كثيراً من المؤشرات

(1) حبش، محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية)، عمان - الأردن، بنك الأردن، 1998م، ط1، ص 239، وللاستزادة في موضوع الخيارات من الناحية الشرعية أنظر في: خطاب، كمال، عقود الخيارات من منظور إسلامي، مؤتمر المناخ المالي والاستثماري للتحديات والأفاق الجديدة، لريد - الأردن، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، 2003م، ص 10، و الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، ج5، جدة - السعودية، 1982م، ص 214، وكمال، يوسف، المصرفية الإسلامية، الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات المصرية، 1996م، ص 219، رضوان، سمير، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، القاهرة - مصر، للمعهد العالمي للفكر العربي، ص 470.

التي تستخدم لهذه العقود، بعضها عام وبعضها متخصص في أنواع محددة من الشركات، مثل شركات البترول أو غيرها⁽¹⁾.

وفي النظر الفقهي فإن الخيار على المؤشر تبين أنه:

1. يقوم العقد فيها على الحظ والمقامرة البحتة.
2. لا يتضمن عملية بيع لورقة مالية بعينها، وإنما لمؤشر لقياس التغيير في سعر مجموعة من أسهم الشركات.
3. لا يوجد فيه مقصد عقد البيع، ولا آثاره الشرعية، من قبض أو تسليم.
4. يقوم على فكرة الاتجار بالمؤشر، وهذا محرم بالإجماع.⁽²⁾
5. يقوم على مبدأ المقامرة، وهذا يجعله من باب الميسر المحرم في القرآن الكريم، فلا يربح واحد من المقامرين إلا على حساب الآخر، وهذا يولد العدوان والبغضاء بين الناس.⁽³⁾

(1) الميمان، ناصر عبد الله، التعريف بالمؤشرات الضابطة للمساهمة في الشركات، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي - الإمارات العربية المتحدة، دائرة الشؤون والعمل الخيري، المنعقد في 31 مايو 3 يوليو عام 2009م، ص 17.

(2) مجلس مجمع الفقه الإسلامي في الدورة السابعة، مكة المكرمة-السعودية، 7-12 ذو القعدة، 1412هـ الموافق 9-14 أيار 1992م.

(3) البراوري، شعبان، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مصر، دار النشر للجامعات، ط1، 1418هـ، 1998م، ص 242، والتقي، محمد علي، الأسهم - الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه، د7، ع1، والفرع داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، د7، ع1، 1412هـ، 1992م، ص 95-111، وآل سليمان، مبارك بن سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، رسالة دكتوراه منشورة، كلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، كنوز تشيليا للنشر والتوزيع، ج1، ط1، 1425هـ، ص 1027، والعموري، محمود، فهد أحمد، 2008م، عقود الخيارات من منظور الاقتصاد الإسلامي، أطروحة دكتوراه مقدمة لجامعة اليرموك - قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية - كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، إربد - الأردن، ص 63-96.

كما أن هناك نوعاً من المؤشرات التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية، تسمى مؤشرات العملات، أو الفوركس (Forex: Foreign Exchange) وترتبط هذه المؤشرات بعمليات البيع بالهامش والمضاربات، والمقصود بالشراء بالهامش، وشراء العملات بسداد جزء من قيمتها نقداً، بينما يسدد الباقي بقرض، مع رهن العملة محل الصفقة، والهامش هو التأمين النقدي الذي يدفعه العميل للسمسار، ضماناً لتسديد الخسائر التي قد تنتج عن تعامل العميل مع السمسار، وتعتبر عملية الهامش هذه أحد الأنظمة لتداول العملات في الفوركس الذي يقصد به سوق العملات الأجنبية أو البورصة العالمية للنقود الأجنبية، وتتم المضاربة على هذه العملات من خلال البيع والشراء للعملات الرئيسية، التي تحوز الحصة الأساسية في السوق، وهي الدولار الأمريكي، واليورو، والجنيه الإسترليني، والفرنك السويسري، والين الياباني⁽¹⁾، وهذه العمليات تحتوي على مخالفات شرعية علاوة على حرمة المضاربة، وعندما نظر مجمع الفقه الإسلامي في موضوع بيع العملات بعضها ببعض توصل إلى أن بيع عملة بعملة أخرى يعتبر صرفاً، فإذا تم عقد الصرف بشروطه الشرعية فالعقد جائز شرعاً، أما إذا تم هذا العقد مع الاتفاق على تأجيل قبض البديلين أو أحدهما إلى تاريخ معلوم في المستقبل، فالعقد غير جائز؛ لأن التقابض شرط لصحة تمام العقد ولم يحصل⁽²⁾.

(1) السبھاني، عبد الجبار حمد عبيد، تجارة العملات بنظام الهامش نظرة تقديرية، من الموقع:
<http://faculty.yu.edu.jo/sabhany/default.aspx?pg=1a1e21a1e21a1-e7a2-4d24-80fb-84173cbbef>

ولطفي، بشر محمد موفق، التداول الإلكتروني للعملات طرقه الدولية وأحكامه الشرعية، عمان - الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، 1429هـ، 2008م، ص18 أو 127 أو 131.

(2) رابطة العالم الإسلامي، ومجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثالثة عشر، مكة المكرمة - الممودة، 1412هـ، 1992م.

المطلب الثاني: العمليات التي تقوم بها الشركات المساهمة الإسلامية، وصناديق الاستثمار

الإسلامية، المدرجة في مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

تتركز العمليات التي ترتبط بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية في عمليات تداول الأسهم والصكوك، ولا تقوم على آليات محظورة شرعاً، ولبيان الأحكام الشرعية الخاصة بتداول الأسهم والسندات الإسلامية، فلا بد من الوقوف على حقيقة، وحكم تداول أسهم وصكوك الشركات التي تصدر هذه الأسهم وهذه السندات، و من هنا جاءت الحاجة للحديث عن أحكام تداول الأسهم والسندات وكما يلي:

أولاً: الأحكام الشرعية الخاصة بعملية تداول الأسهم .

هناك مجموعة من الأحكام الشرعية الخاصة بالأسهم من ناحية عملية التداول يجب مناقشتها وسيتم تناول هذه الأحكام على النحو التالي.

أ- مفهوم الأسهم، وخصائصها، وأنواع الشركات المصدرة لها من ناحية الحل والحرمة .

إن الشركة المساهمة جائزة شرعاً، كما أنها شخصية اعتبارية مستقلة، تقوم بإصدار الأسهم والسندات لإغراض تمويلية متعددة⁽¹⁾، إذ تقوم هذه الشخصية بإصدار مجموعة من

(1) في أحكام الشركة المساهمة أنظر: الخطاط، عبد العزيز، الشركات في الشريعة والقانون الوضعي، ج2، وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات، ط1، 1971، ص 153-158، والمرزوقي، صالح، شركة المساهمة في النظام السعودي: دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، مكة المكرمة- المملكة العربية السعودية، جامعة أم القرى، 1406هـ، ص 307-337، وثلثوت، محمود، الفتاوى دراسة لمشكلات المسلم المعاصر في حياته اليومية والعامة، القاهرة- مصر، دار الشروق، ط8، 1395هـ، 1979م، ص 353-354، والمنيع، عبدالله بن سليمان، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، بيروت- لبنان، المكتب الإسلامي، ط1، 1416هـ، 1996م، ص 216-220، وعبد العال، علي، القراض في الفقه الإسلامي، القاهرة- مصر، دار الهدى للطباعة، 1400هـ، 1980م، ص 61-67، وشيبر، محمد عثمان، المعاملات المالية في الفقه الإسلامي، عمان- الأردن، دار النفائس، ط4، 1422هـ، 2001م، ص 207.

الأسهم، ويعرف السهم بأنه الجزء من رأس المال الذي يدفعه المساهم، عند رغبته في الإشتراك في الشركة. ثم يراد به بعد ذلك نصيبه من أموال-ممتلكات- الشركة.

كما يعرف أيضاً بأنه الصك الذي يمثل نصيب الفرد، أو يدل على ملكية المساهم لجزء من رأس المال للشركة وسائر أموالها⁽¹⁾، ويمكن تعريف السهم بأنه: "هو مقدار مساهمة الشخص في رأس مال الشركة، والذي يمثل صك طويل الأجل له قابلية التداول ويعطي صاحبه حقوقاً خاصة".

وللسهم خصائص عدة وهي كما يلي:-

- 1- السهم صكوك متساوية القيمة؛ وذلك من أجل الحصول على الحق نفسه.
 - 2- عدم قابلية الأسهم لتجزئة ملكيتها؛ لذا لا يتقبل رسمياً تعدد مالكي السهم الواحد.
 - 3- قابلية الأسهم للتداول بالطريقة التجارية إذا كانت اسمية، وبالتنازل إذا كانت لحاملها، وبالتظهير إذا كانت لأمر.
 - 4- ليس لها تاريخ إستحقاق محدد، طالما أن الشركة مازالت تزاوّل نشاطها.
 - 5- عدم ثبات العائد وتذبذبه بين ربح وخسارة، وذلك تبعاً للظروف المحيطة بالشركة⁽²⁾.
- ويمكن تصنيف الأسهم لعدة أنواع، وبناء على عدة اعتبارات، كتصنيف الأسهم بحسب حصة المساهم فيها، وتصنيفها حسب أشكالها، وحسب حقوق حملتها، وغير ذلك وأهم تصنيف يخدم

(1) آل سليمان، مبارك بن سليمان بن محمد، 2005م، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، رسالة دكتوراه منشورة، كلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، كنوز تشييليا للنشر والتوزيع، ج1، ط1، 1425هـ، ص 147.

(2) أبو النصر، عصام، الحكم الشرعي في تملك الأسهم وكيفية تظهير أسهم الشركات التي اختلط فيها الحلال بالحرام، بحث مقدم للمؤتمر السنوي العلمي الخامس عشر، سوق الأوراق التالية والبورصات -أفاق وتحديات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون من تاريخ 15-17 مايو 2006م، ص40.

الباحثة هو: تصنيف الأسهم حسب مشروعية نشاط الشركة المصدرة لها، إذ تصنف الأسهم

حسب مشروعية نشاط الشركة المصدرة إلى مايلي⁽¹⁾:

أ- شركات تقع عملياتها في دائرة الإباحة الشرعية (الحلال). فإن الأسهم المصدرة من قبلها جائزة شرعاً، وقد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي، بأن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض مباحة جائز شرعاً، فقد جاء القرار كمايلي:

'بما أن الأصل في المعاملات الحل، فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعية أمر جائز'⁽²⁾.

ب- شركات تقع عملياتها في دائرة الحرام فهي غير جائزة شرعاً.

ج- شركات تقع عملياتها في دائرة الشبهات، وهناك خلاف في الحكم بمشروعية عملياتها وسيتم التفصيل في هذا التصنيف عند القيام بعملية التقييم الشرعي لمعايير مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية في فصل لاحق من هذه الباحثة إن شاء الله تعالى، (وللأسهم قيم مختلفة، وهي مع حكمها الشرعي)⁽³⁾:

1. القيمة الاسمية، وهي القيمة التي تحدد للسهم عند إنشاء الشركة، بمعنى أن مجموع القيم الاسمية تساوي برأس مال الشركة عند إنشائها.

فهذه في الواقع حصة الشريك في رأس مال الشركة، فالصك الذي سجلت عليه هذه القيمة بمثابة وثيقة لإثبات المشاركة بهذا القدر، فيجب أن يكون مطابقاً للمبلغ الذي ساهم به

(1) محي الدين، احمد، أسواق الأوراق المالية، وآثارها الاقتصادية في الاقتصاد والإسلام، الكتاب الثاني من سلسلة صالح عبد الله كامل للرسائل الجامعية، جدة- السعودية، 1414هـ، 1994م، ص 196-199.

(2) مجمع الفقه الإسلامي، النورة السابعة، المنعقدة في 1412هـ، 1992م، قرار رقم 7/1/56.

(3) القره داغي، علي محيي الدين، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة- السعودية، ع7، مج 1، ص 1392.

الشريك حقيقة في رأس المال، وهذه المساواة مطلوبة شرعاً، كي تتحقق العدالة في توزيع الأرباح والخسائر.

2. القيمة الحقيقية، هي نصيب السهم من صافي أصول الشركة بعد إعادة تقديرها وفقاً للأسعار الجارية، وبعد إعادة تقدير الخصوم، لإظهار الالتزامات الحقيقية للشركة. فالقيمة الحقيقية للسهم هي المقدار الذي يساويه من موجودات الشركة، بعد ملاحظة الأرباح والخصوم، فهي بمثابة المؤشر الحقيقي لأرباح الشركة أو خسارتها، وهذا هو المطلوب فقهاً لمعرفة أرباح الشركة أو خسارتها.

3. القيمة السوقية، وهي القيمة التي يباع بها السهم، وهي ترتبط بنجاح الشركة، أو فشلها، وبحسب رأس مالها الاحتياطي، والظروف، والأزمات المالية والسياسية، وبحسب الرغبة، والدعاية ونحوها، ومراعاة هذه القيمة، وتداول الأسهم على ضوءها لا تتعارض مع الشريعة الغراء، إذ للإنسان الحق في بيع ماله (المفرز والمشاع) حسب أسعار السوق

ب- مفهوم تداول الأسهم .

المقصود بتداول الأسهم هو: "انتقال ملكية السهم من شخص لآخر، بأي طريقة من طرق انتقال الملك، كالبيع والهبة والوصية والإرث، أو هي العملية التي يتمكن من خلالها أي مساهم من بيع أسهمه أو يقبضها عند رغبته بإنهاء علاقته مع الشركة المصدرة، وإحلال شريك أو شركاء آخرين محله فيها، ودون اشتراط إذن بذلك من الشركة أو الشركاء، إلا إذا نصت مادة في نظامها على الإبلاغ بذلك حين البيع⁽¹⁾."

⁽¹⁾ رضون، سمير، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ودراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، القاهرة، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1417هـ، 1996م، ص267.

ج- الحكم الفقهي لعملية تداول الأسهم.

يمثل السهم حق المساهم مقدراً بالنقد، لتحديد مسؤوليته ونصيبه في ربح الشركة أو خسارتها، لذا فإن عملية البيع والشراء للسهم لا تنصرف إلى هذا السهم كورقة مالية، فهو بوصفه المجرد ليس له قيمة مالية، وإنما هو يمثل حقاً ثابتاً في رأس مال الشركة⁽¹⁾، وهذا الحق هو الذي تنصرف إليه عملية البيع والشراء والتنازل، كما أن هذا الحق هو جزء مشاع في رأس مال الشركة، ومعلوم مقدار عند الاكتتاب في الشركة، مبين قيمته الاسمية عند الإصدار⁽²⁾.

واختلف في حكم بيع الأسهم على قولين هما⁽³⁾:

القول الأول: الجواز واستدل القائلون به بجملة من الأدلة هي:

1. قوله تعالى ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾⁽⁴⁾، عموم الدليل في جواز البيع فهذه

الآية تعني إباحة كل بيع إلا ما جاء دليل في تحريمه وبذلك تدخل مسألة حل بيع الأسهم في العموم.

2. الأصل في العقود الإباحة إلا ما دل الشرع على تحريمه، وبيع الأسهم داخل في هذا

الأصل، ولا يوجد دليل على تحريمه.

(1) بن الضيف، محمد عنان، 2007م، الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة في المقومات والأنواع من وجهة نظر إسلامية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتيسير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجمهورية العربية الجزائرية، ص 164-165.

(2) فياض، عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، مصر، دار النشر للجامعات ط 1، 1998، ص 195.

(3) آل سليمان، مبارك بن سليمان بن محمد، أحكام التعامل بالأسواق المالية المعاصرة، ج 1، الرياض، كنوز شيبلي للنشر والتوزيع 26، ص 191 - 194 2005م.

(4) البقرة، آية 275.

3. السهم وما يمثله ملك للمساهم، ومن حقه التصرف في ملكه كيفما يشاء، ما لم يكن في هذا التصرف ضرر لأحد الشركاء، كما أنه حق مشروط في نظام الشركات، وليس هناك ما يحرمه من كتاب أو سنة.

4. المعروف عرفاً كالمشروط شرطاً، فقد تعارف المساهمون على بيع الأسهم، وارتضوا ما يترتب عليه من حق في إدخال مساهم جديد محل خارج قديم، والرضا أساس في العقود والمعاملات، فقد قال جل شأنه: ﴿إِلَّا أَنْ تَكُونُ بِحِكْمَةٍ عَنْ رَاضٍ مِنْكُمْ﴾⁽¹⁾.

5. قياس جواز تداول الأسهم على جواز تداول الأوراق النقدية بعوض أو غير عوض، وهو قياس مع الفارق فالأوراق النقدية هي الحق بعينها أي مقصودة لذاتها، أما السهم فهو تمثيل الحق، وليس أصلاً قائماً بنفسه كالورقة النقدية.

6. القياس على بيع الصكك بالعروض، أي بيع الديون الثابتة على الناس بالعروض، وهذا البيع أجازته الإمام أحمد رحمه الله⁽²⁾، ووجه الاستدلال أنه إذا كان بيع الديون الثابتة في الصكوك جائزاً، فمن باب أولى القول بجواز بيع الأسهم لأنها ليست ديناً، بل هي عين يحمل صاحبها أو مالكيها إقراراً لمليكيته لها وهو الصك.

القول الثاني: الحرمة، وبنى هذا القول على أن: أسهم الشركات المساهمة هي سندات تتضمن مبالغ مخلوطة من رأس مال حلال، ومن ربح حرام في عقد باطل، ومعاملة باطلة، دون أي تمييز بين المال الأصلي والربح، وكل سند منها بقيمة حصة من موجودات الشركة الباطلة، وقد اكتسب هذا الموجود بمعاملة باطلة، نهى الشرع عنها،

(1) النساء، آية 29.

(2) البهوتي، منصور بن يونس بن إدريس، كشف القناع عن متن الإقناع، مراجعة، هلال، هلال مصلي مصطفى، الرياض، مكتبة النصر الحديثة، 1980م، ج3، ص265

فكانت مالاً حراماً، فتكون أسهم الشركة المساهمة متضمنة مبالغ من المال الحرام، وبذلك صارت هذه الأوراق المالية، التي هي الأسهم مالاً حراماً، لا يجوز بيعها ولا شراؤها، ولا التعامل بها⁽¹⁾.

وهناك اعتراض آخر على تداول الأسهم وهو: أن القيمة السوقية للأسهم تختلف ارتفاعاً وهبوطاً، وهذا يحمل في طيه الغرر والجهالة، خاصة أن المشتري لا يعلم قيمة السهم، وبنى هذا الرأي على أن الأسهم عبارة عن حصص نقدية غالباً، وتداولها بالبيع والشراء في معنى شراء الدراهم بالدراهم، فإذا بيعت بتفاوت فهو ربا. يعتبر تقلب القيمة السوقية ارتفاعاً وهبوطاً أمرً طبيعياً، وذلك لأن الشركة قامت بأنشطة إنتاجية، قد تنتج فتتقوى القيمة السوقية لأسهمها، وقد تفشل فيحدث العكس، وهذا يؤدي إلى تأثيره على القيمة الحقيقية للسهم الذي يؤثر بدوره في القيمة السوقية، وهذا التقلب هو طبيعي ناتج عن عرض وطلب، والجهالة والغرر مستبعدتان هنا، لأن موقف الشركة ومركزها المالي حسب ربحها، ومعلوماتها كلها تنشر وتعرض دورياً، كما تقضي أنظمة ولوائح السوق، كما أن هناك من يقوم بمتابعة اتجاهات السوق، ونشر المعلومات أولاً بأول⁽²⁾.

د- وسائل تداول الأسهم.

يجوز انتقال الأسهم فيها بعوض أو بغيره، ويمكن له أيضاً أن يقدمها ضماناً لقرض، وبذا يمكن للسهم أو السند أن يكون جزءاً من عقود البيع والرهن والهبة، وسعرهما يخضع لألية العرض والطلب، ويتم البيع على أساس الإيجاب والقبول، إذ يجب على الجهة المصدرة

(1) النبهاني، تقي الدين، النظام الاقتصادي في الإسلام، بيروت، لبنان، دار الفكر ط6، 1425هـ — 2004م . ص146.

(2) أحمد حسن، أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإيمانية في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص187.

أن تتقدم بإيجاب علني، تتعهد فيه بشراء ما يعرض من تلك الأدوات المعنية بأسعار محددة. ويتم تحديدها من وقت لآخر، وعند من ورد ذلك العرض عنده، تكون الجهة التي تصدره ملتزمة به خلال الفترة المحددة في العرض، وهذا يتضمن قابليتها للتداول، وتحويلها إلى أصول سائلة عند الطلب، والشريعة تجيز الإيجاب العلني المحدد الوقت للقبول والموافقة، وتلزم الموجب بالزمن الذي حدده بنفسه، وتحدد الجهة المصدرة أسعار السهم أو السند حسب آلية العرض والطلب، أو على ضوء المركز المالي للمشروع، أو النشاط الذي تموله الأسهم والسندات، والتي تتعهد هي بشرائها وتتعهد بتحديد تلك الأسعار بين وقت وآخر.

ويجب أن تكون الأسعار عادلة ومجزية، وتكون مغرية لمن يريد الاستثمار، ومن الواجب مراعاة أن السهم أو السند لا يمثل مالا، إلا بعد أن يصدر ويبيع، وقبل بداية النشاط، أي قبل تحويل المال إلى سلع ومعدات وغير ذلك، و يجب أن تتضمن النشرة الصادرة من الجهة القائمة بالنشاط معلومة مفادها: أن تلك الأسهم والسندات ليست قابلة للتداول خلال فترة الاكتتاب، أو فترة التحضير للمشروع، و بناءً عليه يجوز للمشتري أن يعيد الورقة للجهة المصدرة بنفس ما دفعه ابتداء ودون زيادة، ويبيعها لآخر بنفس القيمة، ويجب أن يكون ذلك واضحاً في النشرة⁽¹⁾.

ي- تقييد عملية تداول الأسهم من الناحية الشرعية.

هل يجوز منع المؤسسين من تداول الأسهم بالبيع وغيره لمدة معينة؟⁽²⁾.

(1) حسان، حسين حامد، الوساطة المالية في إطار الشريعة الإسلامية، دراسات اقتصادية إسلامية، مج 1، ع 1414هـ، ديسمبر 1993، جدة- السعودية. بنك الإسلامي للتنمية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ص 6.

(2) المرزوقي، البقمي، صالح بن زاین، شركة المساهمة في النظام السعودي، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، السعودية، جامعة أم القرى، مركز البحث العلمي وإحياء التراث الإسلامي، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، الكتاب التاسع والثلاثون، 1406هـ، ص 346-351.

هذا المنع جائز من قبل الإمام لأن له الحق في تقييد المباح، إذا رأى في القيد

مصلحة، ويأتي هذا التقييد للأغراض التالية:

1. لنلا يكون هناك شيء من الحيل التي يتخذها بعض الناس في الدعاية لتأسيس شركة

ماء للحصول على أموال المساهمين واختلاسها أو العبث بها.

2. منع المساهمين الذين يقدمون حصصاً عينية من بيع أسهمهم، حفظاً لحقوق جميع

الشركاء، لنلا يكون قصدهم من تأسيس الشركة أو الاشتراك فيها، الإثراء بإدخال

حصصهم العينية بقيمة مبالغ فيها.

3. ضمان استقرار العمل في الشركة، ومعرفة قدرتها على الاستمرار في العمل بنجاح،

ومدى حصته من أرباح خلال هذه الفترة.

كما إن عملية تقييد تداول الأسهم تخضع للسياسة الشرعية، وما نراه محققاً للمصلحة

خاصة في أوقات الأزمات، إذ تحولت نوايا المتعاملين في الأسواق المالية من تملك الحصص

في الشركة للحصول على ربح، إلى نية الاتجار لهذه الأسهم والأرباح، ويتضح ذلك جلياً في

صناديق الاستثمار وأهدافها المعلنة، وقد قيدت الشريعة الإسلامية الصرف وضيقت

باشتراطات التماثل والتقابض عند اتحاد الجنس، والتقابض عند اختلافه، لكي لا يقع الظلم

والفساد والنزاع بين الناس باتخاذ النقود للتجار، واعتبر سيف الدين تاج أن تقييد التداول هو

بديل سد ذريعة الغرر والجهالة المتعلقة بتداول الأسهم⁽¹⁾، ذلك لأن السهم محل العقد ليس سلعة

عادية يحسن عموم المتعاملين التعرف عليها.

(1) السبهاتي: عبد الجبار حمد عبيد، الأسهم والتسليم الأهداف والمالات، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية،

المفرق - الأردن، جامعة آل البيت، مج5، ع2، 1430 هـ، 2009 م، ص97-98، وتاج الدين، سيف الدين، نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، جدة - السعودية، مج3، ع1، 1405 هـ، 1985 م، ص67.

ومن وسائل التقييد مثلاً: وضع القيود على تغيير الأسعار بحيث لا يسمح لأي جهة الاستفادة من دفع الأسعار، إلى الأعلى، أو إلى الأدنى بشكل سريع يمكن من المقامرة، وعلى سبيل المثال، في بورصة طوكيو لا يسمح بارتفاع سعر السهم بما يزيد عن 10% خلال يوم واحد، وأقصى ما يمكن السماح به هو 20%، لأي سهم آخر⁽¹⁾.

ثانياً: الصكوك الإسلامية وأحكام إصدارها وتداولها.

يعتبر إصدار هذه الصكوك النشاط الثاني للمؤسسات المالية الإسلامية، وهو يعرف في اصطلاح الاقتصاديين بأنه تكنولوجيا مالية مستحدثة، تفيد حشد بنك لمجموعة من الديون المتجانسة، والمضمونة بأصول، في صورة دين واحد معزز ائتمانياً، ثم عرضه من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في صورة أوراق مالية للجمهور، لتقليل مخاطر التأخير أو العجز عن السداد، ولضمان التدفق المستمر للسيولة النقدية⁽²⁾.

أما التصكيك في الاصطلاح الفقهي فيعني: تقسيم ملكية الموجودات من الأعيان والمنافع أو هما معاً، إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها⁽³⁾.

وجوهر عملية التصكيك هو جعل الأوراق المالية قابلة للتداول، ومبنية على حافظة استثمارية متدنية المخاطر⁽⁴⁾، وتتفق الورقة المالية مع السهم في خصائصه، لأن السهم يمثل

(1) القرني، محمد علي، نحو سوق مالية إسلامية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، جدة-السعودية، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، مج 1، ع 1، رجب 1414هـ، ديسمبر 1993م، ص 18.

(2) عثمان، فتحي، التوريق المصرفي للديون والممارسة والإطار القانوني، القاهرة، دار الكتب، 1999م، ص 36.
(3) مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، النامية - البحرين، 2004م، ص 352.

(4) القرني، محمد علي، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة - السعودية مج 2، ع 6، 1999م، ص 116، ولمزيد أنظر في فياض عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، القاهرة، 1418هـ، 1998م، ط 1، والشايجي، وليد خالد الحجى، عبد الله، صكوك الاستثمار للشرعية، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، دبي - الإمارات، المؤتمر الرابع عشر، 2005م، ص 907-939.

حصة شائعة في رأس مال الشركة من النقود، وفي بقية موجوداتها من الأعيان والمنافع والحقوق، ثم فيما بعد تؤول إليه هذه الموجودات من نقود أو ديون، وتختلف الورقة المالية أو الصك عن السند الذي يمثل ديناً في ذمة الشركة المصدرة له، ويستحق حامله فائدة ربوية بصرف النظر عن نتائج أعمال الشركة التي أصدرته، لأن السند يمثل ديناً في ذمة المصدر، ويعتبر الإسهام في الصكوك والشركات الإسلامية جائزاً شرعاً بناءً على قاعدة: "الأصل في المعاملات الإباحة"⁽¹⁾، كما أن صاحب الصك يتحمل الخسارة كما يستحق الربح، ويتحمل أعباء الملكية والتبعات المترتبة عليها، وتصدر هذه الصكوك على أساس عقد شرعي بضوابط تنظم إصدارها، وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد، أو الصيغ الاستثمارية التي تصدر الصك على أساسها⁽²⁾، وبناءً على ما سبق فإن مدير هذه الصكوك من مدير أو مضارب أو وكيل أو شريك لا يتحمل الخسارة، ولا يضمن رأس المال لحامل الصك لأن ذلك يحول العملية إلى ربا فهو من باب ربح ما لم يضمن، ويتحرى أحكام التداول الشرعية بحسب موجودات كل صك⁽³⁾، وتتخذ الصكوك الإسلامية أشكالاً مختلفة، مثل: صكوك المقارضة،

(1) الشريف، محمد عبد الغفار، الضوابط الشرعية للتوزيع والتداول للأصهم والحصص والصكوك، التوزيع وبقية أدوات السيولة للسوق الإسلامية، ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، المنامة - البحرين، اليوم الأول: الموافق الأربعاء 8 ربيع الآخر 1423 هـ، 19 يونيو 2002م، مجموعة دلة البركة بالتعاون مع بنك البركة الإسلامي، ص6.

(2) أبو غدة، عبد الستار، مخاطر الصكوك الإسلامية، مؤتمر إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية الملتقى السنوي السابع، عمان - الأردن، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2004م، ص6-7.

(3) للاستزادة أنظر في: حسان، حامد حسين، صكوك الاستثمار مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، الإسلامية المنامة - البحرين، 2002م، ص9-10، و السالوس، علي، الاقتصاد الإسلامي - القضايا الفقهية، ج2، ص725-727، و زعترى، علاء الدين، الخيارات، الملتقى السنوي السابع، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، 2004م، عمان الأردن، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، ص9، و قحف، منذر، مستندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل، الندوة الفقهية الخامسة، الكويت - بيت التمويل الكويتي، 1418هـ، 1989م، ص2، و حمود، سامي، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، د6، جدة- السعودية، 1419هـ، 2001م، ص14-15، و الجناحي، عبد اللطيف، البديل الإسلامي لمستندات الخزينة، مجلة الاقتصاد الإسلامي، ع83، السنة 1988م، ص26، حسان، حامد حسين، صكوك الاستثمار، مرجع سابق، ص44، و مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، المعايير الشرعية، المنامة - البحرين، 2004م، ص312.

وصكوك المشاركة، وصكوك الإجارة، وصكوك المراجعة، وصكوك السلم، وصكوك
الإستصناع، وصكوك المساقاة، وصكوك المزارعة والمغارسة.

لقد اتفق الفقهاء على أنه إذا كان الدين الثابت في الذمة، المؤجل السداد نقوداً على عدم
جواز توريقه أو تصكيكه، ومنع تداوله في سوق ثانوية، سواء أكان بيع نقد معجل من جنسه
؛ لأن فيه ربا الفضل * والنساء * * معاً، أو بيع نقد معجل بغير جنسه لأنه ربا نساء، ولا يفرق
في ذلك بين ما كان أصله قرضاً، أو بيعاً أو إجارة، لأنه تجري فيه أحكام الصرف، ومن
الجدير بالذكر أن هذا البيع شبيه بخصم الكمبيالات المحرم شرعاً⁽¹⁾، كما اتفق الفقهاء على
خلاف ذلك في تداول صكوك المضاربة، وذلك بشرط أن تكون موجودات وعاء المضاربة
سليماً عينياً بنقود معجلة أقل من قيمتها سوقياً أو أكثر أو مساوية، ولا حرج شرعاً في حلول
مساهم جديد محل آخر قد يكون خارجاً، لأن ذلك من باب بيع العين بنقد معجل، وليس في
العملية ربا أو غرر⁽²⁾، ومن الجدير بالذكر أنه لا يجوز توريق الدين السلمي الثابت في الذمة
إذا كان طعاماً، ويجوز توريق الدين السلمي إذا كان بيعاً موصوفاً في الذمة منضبطاً
بمواصفات محددة، طبقاً لمقاييس دقيقة معروفة بشرط خلوه من الربا والغرر⁽³⁾.

وبناء على جواز إصدار الصكوك التي حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد
استثماري شرعي فإنه من الواجب أن تقسم إلى حصص متساوية وتصدر صكوك بقيمتها،

* ربا الفضل: بيع المال الربوي حالاً بجنسه متفاضلاً.

* * ربا النساء: نوع من ربا الفضل وهو بيع المال الربوي بجنسه متفاضلاً مؤجلاً.

(1) الفقرة، داغي، علي محي الدين، للبحوث في فقه المعاملات المالية المعاصرة، بيروت - لبنان، دار البشائر
الإسلامية، ص 251-252، وحمام، نزيه، بيع الكالئ بالكالئ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، د11، ع11، 1419هـ،
2000م، ص 256.

(2) حمام، نزيه، قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، دمشق - سوريا، دار القلم، ط1، 2001م، ص 216 -
212.

(3) دويكات، هيفاء شفيق، 2003م، عقد السلم كأداة للتمويل في المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك
كلية الشريعة، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد - الأردن، ص 59-60.

ويترتب على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر الصك على أساسه، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك، ويعتبر حامل الصك أو المكتتب طرفاً للعقد، وعقد الإصدار هما مصدر الصكوك والمكتتب فيها، وتتحدد العلاقة بينهما وفق نوع العقد وصفته الشرعية⁽¹⁾، وبناءً على هذا فإن السندات التي تحتويها مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية تختلف من حيث المبنى والتكليف، إذ تقوم السندات في المؤشرات على آليات فاسدة، تستند على الربا المحرم شرعاً، كما أنها صورة واضحة لما نهى عنه النبي عليه الصلاة والسلام في ربح ما لا يضمن⁽²⁾.

المطلب الثالث: المقارنة بين التكوين البنوي لمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية.

المقصود بالتكوين البنوي مكونات هذه المؤشرات، إذ تحتوي مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية مكونات مختلفة من الشركات المتنوعة، وما تصدره هذه الشركات من أسهم أو سندات، وبالنظر إلى هذه الشركات والأوراق المالية التي تحتويها مؤشرات أسعار الأسهم؛ تبين أن هناك مجموعة منها لا تتوافق مع الشريعة الإسلامية وهي:

أولاً: شركات مساهمة صناعية أو زراعية أو تجارية جُلّ أنشطتها محرم.

⁽¹⁾ مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، المعايير الشرعية، المنامة - البحرين، 2004م، ص313، وللمزيد في مسألة ضوابط تداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية أنظر في: بني عامر، زاهرة علي، التصكيك ونوره في تطوير سوق مالية إسلامية، عمان - الأردن، دار عباد الدين للنشر والتوزيع، 2008م، ص154-161، ومحبي الدين، أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإيجابية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامية، 1414هـ، ص363-464، والقرّة داغي، علي محي الدين، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية، بيروت- لبنان، دار البشائر الإسلامية، ط2، 1428هـ، 2007م، ص334-339.

⁽²⁾ الربيع بن حبيب بن عمر الأزدي، مسند الربيع، تحقيق: إدريس، محمد، بيروت، مكتبة الاستقامة، ج1، ص35، قال ابن الملقن في خلاصة البدر المنير قال الترمذي حسن صحيح، من: ابن الملقن، عمر بن علي، خلاصة البدر المنير، تحقيق: عبد المجيد، حمدي، الرياض، ج2، ص57.

وتشمل هذه الشركات مصانع الخمور والتبغ، إذ تتضمن مجموعة من الشركات التي تمارس هذه الأنشطة لمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية، وهي ممنوعة بنصوص الكتاب والسنة والإجماع، ويعد الكسب منها كسباً محرماً .

ثانياً: شركات مساهمة مالية، تعتمد في ألياتها على الربا، أو الغرر، أو المقامرة وهي كالتالي:

أ. المصارف التقليدية (الربوية): وهي مؤسسات تقوم بتعبئة الموارد المالية عن طريق إصدار التزامات على نفسها، تتخذ صورة الودائع الشيكية، والودائع الأجلة والادخارية، وتقدم قروضاً متنوعة، كما تشتري أدوات خزائنة من الحكومة⁽¹⁾، وتعتمد في ذلك كله على سعر الفائدة المحرم شرعاً.

ب. شركات التأمين التجاري. وهي الشركات أو الهيئات التي تأخذ أقساطاً يدفعها المؤمن له، وذلك في مقابل أن تقوم هي بدفع مبلغ معين في حال وقع الحادث، أو الخطر المبين في العقد الذي تبرمه⁽²⁾، مع الأشخاص المؤمنين، وبالتالي هي عقود معاوضة مالية، لا يجوز شرعاً التعامل بها، ولا مع الشركات التي تتعامل بها، وسبب التحريم أن هذه العقود تقوم على الغرر والجهالة والمقامرة، وبالرغم من وجود خلاف حول حل التأمين التجاري، فقد أصدر مجمع الفقه الإسلامي قراراً مجمعيًا في تحريم التأمين التجاري بجميع أنواعه، سواء أكان على النفس أم البضاعة، وذلك لاعتبارات، أهمها: أن عقد التأمين التجاري ضرب من ضروب المقامرة، فقد يقع سبب التأمين أو لا يقع، وفي كلتا الحالتين، يدفع المؤمن كل المبلغ، كما أنه من عقود المعاوضات الاحتمالية المشتملة على الغرر الفاحش، فقد يقع الخطر المؤمن من أجله أو لا يقع، علاوة على أنه يشتمل على ربا الفضل والنساء، وهو من الرهان المحرم لأنه يحتوي الغرر

(1) الناقية، أحمد أبو الفتوح، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مدخل حديث للنظرية النقدية الأسواق المالية، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1995م، ص 23.

(2) عبده، عيسى، التأمين بين الحل والتحريم، القاهرة، دار الاعتصام، ص 183.

والجهالة وبالتالي المقامرة، وزد على ذلك أن عقد التأمين التجاري فيه أخذ مال الغير بلا مقابل، وهذا محرم شرعاً⁽¹⁾، وتحتوي مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية على شركات تأمين تجارية، لذلك فإن التعامل مع هذه المؤشرات يقع في دائرة الحظر الشرعية.

ج. صناديق التحوط: وهي عبارة عن وعاء استثماري يتشارك فيه مجموعة من المستثمرين، وغالباً لا يزيدون عن 500 مستثمر، وتبلغ قيمة الاشتراك في هذه الصناديق نصف مليون، ومليون دولار كحد أدنى، وتقوم فلسفة هذه الصناديق كما تدعي على ضمان تحقيق ربح لهؤلاء المستثمرين، بغض النظر عن ما يحدث في السوق من تقلبات وأزمات⁽²⁾. وتقوم إستراتيجيات هذه الصناديق على المراجحات المتنوعة، كمراجعة الدخل الثابت*، ومراجعة سوق الأسهم المحايدة** والمراجعة القابلة للتحويل، وغيرها***، بالإضافة إلى الإستراتيجيات المعتمدة على اتجاهات السوق، والتي تشمل مثلاً، الاستثمار في

(1) رابطة العالم الإسلامي، الدورة الأولى، القرار الخامس، مكة المكرمة- السعودية، 1398هـ، ص15.

(2) السميرات: عبد محمود، 2009م، التحوط في التمويل الإسلامي، دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه مقدمة في جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، لريد - الأردن، ص 104-105.

* مراجعة الدخل الثابت: عملية الشراء الموزني لعملية البيع لأوراق مالية ذات دخل ثابت كالسندات الحكومية في أسواق مختلفة، وذلك للاستفادة من فروقات الأسعار الموجودة حالياً، وللإفادة من فروقات الأسعار المستقبلية لتلك الأوراق.

** إستراتيجية سوق الأسهم المحايدة: هي عملية بناء محفظة أسهم متعادلة تقريباً من المراكز المتوازنة الطويلة والقصيرة باستخدام نماذج كمية ونوعية معقدة لاختيار الأسهم، حيث يتم اختيار وشراء الأسهم المقيمة بأقل من قيمتها السوقية والمتوقع أن تنخفض أسعارها فتباع في المراكز القصيرة قبل انخفاضها.

*** المراجعة القابلة للتحويل: وهي القيام بإنشاء محافظ تحوي مراكز طويلة من السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، ويتحوط بها المراجعون لمراكزهم بالبيع القصير لهذه الأسهم المحولة.

الأسواق الصاعدة، وتحوط الملكية القصير والبيع القصير، والاستثمار في قطاع معين من

الاقتصاد أو الأسواق، العالمية والاستثمار في الأصول وغيرها من الإستراتيجيات⁽¹⁾.

أما الموقف الشرعي من هذه العمليات، وهذه الإستراتيجيات، فإنها تقوم على مجموعة من المخالفات الشرعية كالبيع على المكشوف، وعمليات الشراء بالهامش، التي تعتمد الرفع المالي المبني على الفائدة الربوية، والمحرم شرعاً والمضاربات المالية، وعمليات إقراض الأسهم واقتراضها والراجح تحريمها⁽²⁾.

د. الأسهم الممتازة: تصدر الشركات التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية أسهماً ممتازة، وهي أسهم تختص بمزايا لا تتمتع بها الأسهم العادية، وهي أيضاً أسهم تستخدمها الشركات لزيادة رأس المال فيها، وتمويل مشروعات جديدة، ولحامل هذه الأسهم إمتيازات لا يعترف بها الفقه الإسلامي، مثل حق الأولوية في الحصول على الأرباح، أو تقدير الفائدة السنوية الثابتة لحاملها في حالة الربح أو الخسارة، واسترجاع القيمة الأصلية للسهم عند تصفية الشركة، والتكرار بالانضمام للجمعية العمومية، أو الأولوية بالاكتمال في الأسهم الجديدة، وإذا كانت الأخيرة مقبولة شرعاً، فإن ما سبقها غير جائز لعدة أسباب وهي:

(1) خصاونة، ملك نور الدين محمود، 2008م، نحو تطوير نموذج تطبيقي لصناديق التحوط الشرعية كبديل لصناديق التحوط التقليدية، دراسة إمكانية التطبيق في الأردن، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في المصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان - الأردن، ص 36-62.

(2) للمزيد من التفصيل انظر في: فياض، عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مصر، دار للنشر للجامعات، ط1، 1418هـ، 1998م، ص 311-312. وآل سليمان، مبارك بن سليمان بن محمد، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، السعودية، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، ج2، ص 744-745، ص 761، ص 771. والبرلوري، شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة تحليلية - نقدية، دمشق، دار الفكر، 2001م، ص 196، والخليل، أحمد بن محمد، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص 220، ومؤسسة المحاسبة والمراجعة، المعايير الشرعية، 2004م، مرجع سابق، ص 389، وخصاونة، ملك نور الدين، 2008م، نحو تطوير نموذج تطبيقي لصناديق التحوط، مرجع سابق، ص 88-109.

1. الأصل أن يتساوى المساهمون، وهذه الأسهم تعطي امتيازات الربح، سواء ربحت

الشركة أم خسرت لحاملها وهذا لا يجوز.

2. استرجاع الأسهم بقيمتها عند التصفية، ينافي مبدأ المشاركة، وفيه ظلم للمشاركين الآخرين.

3. ليس لأصحاب هذه الأسهم عمل إضافي أو مال إضافي، عن باقي الشركاء ليستحقوا نسبة إضافية من الربح، أو زيادة عن نصيب الآخرين.

4. تقدير الفائدة السنوية الثابتة يخالف مبدأ المشاركة فيها بلا مخاطرة، ويجب أن يقوم العمل على أساس مخاطر.

5. حق التصويت يجب أن يكون حقاً متساوياً بين جميع أطراف الشركة، من حيث مبدأ التساوي في الحقوق، ولا يجوز أن يكون لحامل سهم ممتاز حق في ذلك دون المشارك الآخر⁽¹⁾.

هـ. السندات الربوية: وهي وثائق ذات قيم اسمية تقبل التداول ولا تجزأ، وهي تمثل قروضاً طويلة الأجل، ربوية للمكتتبين على الشركة المصدرة⁽²⁾.

تقوم فكرة هذه السندات على الإقراض الربوي أو بيع الديون، وهي محرمة في الكتاب والسنة والإجماع، وتنص الفتوى الصادرة من مجمع الفقه الإسلامي بجمعه 1410هـ في قرار رقم 6/11/62 بشأن السندات على:

(1) الخطاب، عبد العزيز، الشركات، مرجع سابق، ص 222، بني عامر، زاهرة علي، التصكيك ودوره في تطوير معنى مالية إسلامية، مرجع سابق، ص 117-119.

(2) ملحم، أحمد سالم، دراسات إسلامية في الفكر والثقافة والسلوك، عمان- الأردن، جمعية عمال المطابع التعاونية، 1426هـ، 2005م، ص 289.

"إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع دفع فائدة منسوبة إليه، أو نفع مشروط، محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية، سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أم عامة ترتبط بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية، أو تسميتها الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً، أو ريعاً، أو عمولة، أو عائداً"⁽¹⁾، وتطبق هذه الفتوى على السندات الحكومية وأنونات الخزنة التي تتعامل معها المؤشرات التقليدية، فهذه السندات مضمونة من قبل الحكومة المصدرة وهي تقدم عائداً غالباً ما يكون ثابتاً، وهذا يخالف أسس المخاطرة بين المشاركين في الفقه الإسلامي.

ي- إصدار شهادات الإيداع القابلة للتداول: وهي شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية، ولا تعطي لحاملها الحق في استرداد قيمتها من الجهة المصدرة إلا في تاريخ الاستحقاق، وشهادات الإيداع هي أوراق مالية أيضاً قصيرة الأجل وليست شخصية، لذلك فإن معدل الفائدة عليها وتاريخ استحقاقها يتحددان عندما تكون القيمة الاسمية لمعدل الفائدة لتلك الشهادات أكبر من مثيلتهما من الشهادات الشخصية غير القابلة للتداول في السوق⁽²⁾، ويعتبر التعامل مع هذه الشهادات محرماً بسبب قيام ألياتها على الفائدة⁽³⁾.

أما مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، ووفق المعايير الشرعية الخاصة بها، فإن طبيعة الشركات التي تنضم إليها تصنف تحت نوعين من الشركات المساهمة، الأولى هي شركات أصلها مباح وأنشطتها كذلك، وهي ما ستفصل فيها الباحثة في هذا المقام، وشركات

⁽¹⁾ مجمع الفقه الإسلامي، قرار 6/11/62، 1410 هـ، وللمزيد من أحكام السندات التقليدية من الناحية الفقهية انظر في: فياض، عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص 244-246.

رضوان، سمير عبد الحميد، أسواق الأوراق المالية ونورها في تمويل التنمية، مرجع سابق، ص 293، 304. محي الدين، أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإقتصادية في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 201-239. الخليل، أحمد، الأسهم والسندات وأحكامها، مرجع سابق، ص 8.

⁽²⁾ دلبية، أشرف محمد، شهادات الإيداع القابلة للتداول رؤية إسلامية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 943.

⁽³⁾ هشام، جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول، الاستثمار والتمويل في فلسطين، بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية، في الفترة من 8 - 9 مايو 2005 م، ص 25.

في أصلها مباحة لكن تعتبرها بعض الأنشطة المحرمة، وهي ما ستفصل فيها الباحثة في الفصول الخاصة بمعايير مؤشرات أسعار الأسهم، و الشركات المدرجة في المؤشرات، وهي:

أولاً: المصارف الإسلامية: وهي مؤسسات مالية تقوم بتجميع الأموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية، بما يخدم بناء مجتمع التكامل الإسلامي، ويحقق عدالة التوزيع، ووضع المال في المسار الإسلامي الصحيح⁽¹⁾، وتقوم هذه المصارف بمجموعة من الأنشطة التي تخضع لمبدأي الحلال والحرام، والالتزام بالضوابط والأحكام الشرعية المتعلقة بالمال، سواء أكانت في مجال تلقي الأموال أم توظيفها وتقديم الخدمات المصرفية المختلفة، بحيث تكون هذه الشركات المساهمة، أن المصارف بعيدة كل البعد عن الفوائد الربوية أو الفرر أو الجهالة عند أساس العقد أو ماله⁽²⁾.

ثانياً: شركات التأمين الإسلامية.

جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي جواز التأمين الإسلامي بدلاً من التأمين التجاري المحرم، وقد عللت آراء الفقهاء في المجمع هذا الجواز بأن عقد التأمين التعاوني من عقود

(1) النجار، أحمد، البنوك الإسلامية، أثرها في تطوير الاقتصاد الوطني، مجلة المسلم المعاصر، بيروت - لبنان، ع24، 1982م، ص163.

(2) الكفراوي، عوف محمود، النقود والمصارف في النظام الإسلامي، دار الجامعة المصرية، 1981م، ص24، والزحيلي، وهبة، البنوك الإسلامية عقود ومعاملات شرعية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي - الإمارات العربية المتحدة، ع195، سنة 17، صفر 1418هـ، يونيو 1997م، ص44، والمشهور، أميرة، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، القاهرة - مصر، مكتبة مدبولي، ط1، 1411هـ، 1991م، ص161، وشحادة، موسى عبد العزيز، فلسفة ومنهجية العمل المصرفي الإسلامي بيروت - لبنان، اتحاد المصارف العربية، 1989م، ص10-11، والمالقي، عائشة الشرقاوي، البنوك الإسلامية، التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، الدار البيضاء، المركز الثقافي العربي، 2000م، ص225 - 245، وعطية، جمال الدين، نحو فهم نظام البنوك الإسلامية المسلم المعاصر، بيروت - لبنان، ع42، فبراير 1989م، ص44-64، والعبادي، عبدالله، 1982م، موقف الشريعة الإسلامية من المصارف الإسلامية المعاصرة، رسالة دكتوراه منشورة، ط1، كلية الشريعة والقانون، جامعة الأزهر، القاهرة مصر، ص298 - 305.

التبرع التي يقصد بها تقتيت الأخطار، والاشتراك في تحمل المسؤولية عند نزول الكوارث، وذلك بمساهمة أشخاص بمبالغ نقدية مخصصة، لتعويض من يصيبه ضرر، ولا يضر جهل المساهمين في التأمين التعاوني بتحديد ما يعود عليهم من النفع، لأنهم متبرعون، فلا مخاطرة، ولا غرر ولا مقامرة⁽¹⁾، ويمثل عقد التأمين في شركات التأمين الإسلامية عقد تأمين جماعي فجميع حملة الوثائق يجمعهم عقد التأمين التعاوني، ويكون لكل حامل وثيقة منهم صفتان: صفة المؤمن للغير، صفة المؤمن له⁽²⁾.

ثالثاً: صناديق الاستثمار وهي: "أوعية مالية لتجميع مدخرات الأفراد، لاستثمارها في الأوراق المالية، من خلال جهة ذات خبرة في إدارة المحافظ الخاصة بالأوراق المالية"⁽³⁾.

وينبثق التكليف الفقهي لعمل صناديق الاستثمار من العلائق التي تربط بين الأطراف المكونة لهذه الصناديق وهي:

أ. علاقة المساهمين بعضهم مع بعض، يقوم المساهمون من خلال الاكتتاب في هذه الصناديق بالحصول على أوراق مالية وفق وحدات متساوية القيمة، وهذه الأوراق المالية تمثل حصص المساهمين في الصناديق، وتربطهم في هذه الحالة علاقة المشاركة، وهنا تصنف المسألة تحت فقه شركات الأموال وهي جائزة شرعاً.

⁽¹⁾ عبده، السيد عبد المطلب، الأسلوب الإسلامي للتأمين، القاهرة - مصر، دار الكتاب الجامعي، 1988م، ص 199 - 201 ومجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، السنة الثانية، ع2، 1407هـ، 1986م، ص 7648، وأنظر في مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير للشرعية، المنامة - البحرين، مرجع سابق، ص 436-449.

⁽²⁾ للمزيد من الإطلاع على مسألة التأمين التعاوني أنظر في: مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير للشرعية، المنامة - البحرين، 2004م، مرجع سابق، ص 373-414، وحسان، حسين حامد، حكم الشريعة الإسلامية في عقود التأمين، المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي المنعقد بمكة المكرمة 21-26 صفر، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة - السعودية، الطبعة الأولى، 1400هـ، 1983م، ص 11-52.

⁽³⁾ أبو النصر عصام عبد الهادي، صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي - الإمارات العربية المتحدة، ج1، ع17، 1997م، ص 4.

أ- علاقة المساهمين بمدير الاستثمار، وتكيف العلاقة بأنها علاقة مضاربة، إذ يقوم مدير

الاستثمار بإدارة الأموال، نظير حصة معلومة من الربح.

ب- العلاقة بين جهة الإصدار والمساهمين، إذ أنه من الممكن أن تساهم جهة الإصدار

بالمال، وبذلك تصبح العلاقة علاقة مشاركة في شركة أموال، وقد يتقاضى عمولة وهي

مشروعة ويجب أن تكون معادلة لأجرة المثل ليس أكثر لقاء إدارته للصندوق⁽¹⁾.

أما أنواع صناديق الاستثمارات الإسلامية فهي:

أ- صناديق الأسهم الإسلامية، وهي صناديق الأسهم العادية، التي يقوم فيها المدير بتوجيه

الأموال المجتمعة من اشتراكات المستثمرين، إلى شراء سلة من أسهم الشركات،

ويحكم على هذه الشركة بالنظر إلى الأساس الذي بنيت عليه، ونوعية أنشطتها، فإذا

كان مشروعاً فهي جائزة.

ب- صناديق السلع والتي يقوم نشاطها الأساسي على شراء السلع بالنقد، ثم بيعها بالأجل،

أي يتم في هذا النوع من الصناديق استخدام الأموال المختلفة، من أجل إعادة بيعها في

أسواق السلع الدولية، ويجب أن تكون هذه السلع مباحة ولسعاً يجوز شراؤها بالنقد،

وبيعها بالأجل، ومعنى ذلك استثناء الذهب والفضة، وتشمل صناديق السلم

والإستصناع والمرابحة.

ج- صناديق التأجير، بحيث يتم استخدام الأموال المكتتبة في شراء أصول، مثل الطائرات

والعقارات والسيارات التي يمكن تأجيرها، وتظل ملكيتها للصندوق نفسه، ويقوم

⁽¹⁾ الصلاحيين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها خصائصها وأحكامها، مؤتمر أسواق الأوراق المالية

والبورصات الإمارات العربية المتحدة، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م ص 18-

22، وللمزيد في ذلك أنظر: أبو غدة، عبد الستار، صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة فقهية تأصيلية موسعة،

مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، الملتقى السنوي الرابع عشر، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة

والقانون، 2005م، ص 9-10.

الصندوق بتحصيل الإيجارات، أو المستخدم للأصول، وهذه الإيجارات هي مصدر الدخل للصندوق، وتوزع النسب على المكتتبين، ويكيف هذا العقد على أنه عقد بيع للمنافع جائز شرعاً⁽¹⁾.

وخلص لما سبق فإن صناديق الاستثمار مشروعة، يحكم على تكييفها الفقهي وفق طبيعة العلاقات التي تربط بين أطرافها، وبناءً على أشكالها المختلفة التي تتخذ أشكال صيغ التمويل المقبولة شرعاً.

⁽¹⁾ أبو بكر، صفية أحمد، صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، الملتقى السنوي الرابع عشر، الإمارات العربية المتحدة، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، ص 12-49، وعرجان وليد هويل، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل، مؤتمر أسواق الأدوات المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، 2006م، الإمارات العربية المتحدة، ص 40-42، وأنظر للمزيد من التفصيل في: عوض الله، صفوت عبد السلام، صناديق الاستثمار الإسلامية، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، 2005م، ص 811-825.

المبحث الثالث

مقارنة أداء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية بنظيراتها التقليدية.

عندما بدأت حركة بناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية تنشط يوماً بعد يوم، بدأت تنتشر مجموعة من الاعتقادات حول الاستثمار الإسلامي في الأسهم، وارتبطت هذه الاعتقادات بمخاوف المستثمرين الذين بدأوا هذه الحركة، وقد عززتها مجموعة من الهواجس المحيطة، والفلسفات السائدة، وقد ارتبطت هذه الاعتقادات بفرضية مؤداها أن الاستثمار في الأسهم ذات الطبيعة الشرعية ذو مستوى عال من المخاطرة، وتذبذب في العوائد، وستنجم الباحثة في هذا المبحث مجموعة من الحقائق حول هذه الفرضية بالوقوف على أداء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، مقارنة بنظيراتها التقليدية، وذلك وفق المطالب التالية:

المطلب الأول: مستويات المخاطرة والعائد لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مقارنة

بالتقليدية.

قام كل من (أريك جرارد) و (خبير حسان) بإجراء بعض الدراسات والاختبارات وفق أساليب متعددة، لفحص الأداء المقارن للمؤشر الإسلامي داو جونز ومؤشراته السبعة، في الفترة التي امتدت من عام 1996م-2005م، ثم قام الباحث بتقسيم هذه الفترة إلى فترتين: امتدت الأولى من عام 1996م-2000م والثانية من عام 2000م-2005م⁽¹⁾، ولم تجد هذه الباحثة أية اختلافات بين المؤشرات الإسلامية وغير الإسلامية، بالإضافة إلى أنها سجلت

⁽¹⁾ Girard, Eric and Hassan, M. Kabir, Faith- Based Ethical Investing: The Case of Dow Jones Islamic Index, on: [http://www.fma.org/slc/papers/faith-Based Ethical Investing. PDF](http://www.fma.org/slc/papers/faith-Based%20Ethical%20Investing.PDF), P.12, & A. Alzamel ,yousef, Islamic Vis avis conventional Exchange: The Relation of AlGhrrar and risk;; The case of Islamic Dow Jones Index; *AFaq iqtisadiyatt Journal*;U.A.E; The Federation of U.A.E chambers of commerce & Industry; center for research & Authentication; vol.23;NO.89-AH1422-2000(1) ; p.11-33.

تفوقاً للمؤشرات الإسلامية في الفترة الأولى، وتراجعاً لنفس المؤشرات في الفترة الثانية، وبالتالي التأكيد على تكافؤ الأداء بين المخاطرة والعائد لكلا النوعين من المؤشرات.

وعلاوة على ما سبق، فقد كشفت دراسة أخرى النقاب عن نفس النتيجة، إذ توصلت إلى أن المؤشر الإسلامي داو جونز قد أعطى خصائص فريدة للخطر والعائد عن مؤشر ويلشاير التقليدي، والخاص بأنونات خزانة أمريكية، بالرغم من أن المؤشر الأخير كان أكثر تنوعاً، من مؤشر داو جونز الإسلامي، وذلك بعكس أن المعايير الشرعية المعتمدة في إبعاد الشركات غير الملتزمة شرعاً قد أدى إلى إنتاج مجموعة فرعية من الشركات الفريدة، ولم تؤثر سلباً على أداء المؤشر الإسلامي بالنسبة لسوق الأسهم الواسع، وأن لكل من المؤشرين التقليدي والإسلامي استقلالاً تاماً بعضها عن البعض؛ فالفائدة وأن كانت تؤثر في ويلشاير فإنها لا تؤثر بدو الإسلامي، بالإضافة إلى تأكيد هذه الباحثة على مناعة وتحصين الأسهم المرتبطة بدو الإسلامي من التقليدية في التعرض لإضطرابات الأسواق المالية المتأثرة بالظروف المحيطة، وقد استخدم الباحثان مقاييس بيتا، المقياس النسبي للخطر في السوق، ونماذج (CAMP) معايير التقييم المعروفة⁽¹⁾، ويشير هذا النموذج إلى أن العائدات المتوقعة للأصول، يجب أن تكون متصلة خطياً مع تغير عائداتها مع عائدات السوق، أو مع بيتا، فإذا كانت بيتا أكبر من (1) يكون المؤشر الإسلامي متقلباً في السوق، وإذا كانت أقل من (1) يصير لها تأثير معاكس، وتكون مستقرة⁽¹⁾. كما كشفت أن المؤشرات الإسلامية تقدم مستويات مخاطرة فريدة تعكس مستويات المخاطرة المتعلقة بمجموعة سوق الأسهم الإسلامي، بالإضافة إلى وجود معايير خاصة بهذه المؤشرات جعلت هذه المؤشرات، والشركات

⁽¹⁾ وهو نظام موحد تم تطبيقه عام 1980، وتم بمقتضاه تقييم البنوك وفقاً لما يسفر عنه الفحص الميداني لها، ويتم أيضاً وفق معايير رقابية معينة حيث يتم تقييم خمسة مناطق فيه وهي: كفاءة رأس المال Capital A، Adequacy، وجودة الأصول Asset Quality، والإدارة Managing، والأرباح المحققة Profitability، والسيولة Liquidity، وقد تم استحداث منطقة سادسة، وهي تحليل الحساسية لمخاطر السوق عام 1996م Analysis Society to Market Risk

⁽¹⁾ Hakim, Sam and Rashidian, Risk & Return of Islamic Stock Market Index, on: <http://www.mafshoum.com/press4/136E/5.pdf>. P. 21-14.

المرتبطة بها تحقق مستوى مناسباً من المخاطرة والعائد، مقارنةً مع مكونات السوق الأخرى من أسهم الشركات، وقد استخدم الباحثان مقاييس مصفوفات الخطر في دراستهما⁽¹⁾.

وفي دراسة قامت لقياس أداء وعوائد الأسهم والسندات الخاصة بالشركات المدرجة بالمؤشرين داو جونز الإسلامي وفايننشال الإسلامي مقارنةً بنظيريهما التقليديين، وضمن ثلاث فترات الفترة الأولى كانت المضاربة للصعود*، والفترة الثانية المضاربة للهبوط**، والفترة الثالثة المضاربة للصعود. وتبين للباحثين أن أداء العوائد العادية والعوائد المعدلة للخطر في كل من الإسلامية والتقليدية من المؤشرات المختارة، كان متشابهاً في الفترة الأخيرة، وعلى المدى الطويل تبين أن المؤشرات الإسلامية كان لها عوائد إيجابية غير عادية ومتنوعة، مقارنةً مع نظيرتها التقليدية، واستعملت الباحثة مقاييس الأداء التي تسمى مقاييس (جونسون Jonson وفيرنر Farinter وشارب Sharp)، ومقاييس العوائد التراكمية، مثل مقياس معدل الخطر، والمقصود به الخطر الذي يتم التعرض له، وقد تم التعويض عنه بشكل مناسب وصحيح⁽²⁾.

ومن الجدير بالذكر أن دراسة أخرى توصلت إلى أن مستوى المؤشر الإسلامي الدولي فايننشال، تفوق على أداء المؤشرات ذات طابع المسؤولية الاجتماعية، ونظيره التقليدي من حيث الخطر، كما أنه يمتاز بالتنوع، وأن العوائد المتحققة له مناسبة تماماً لمستوى الخطر

⁽¹⁾ A. Al- Zoubi Hatem and I. Maghyerit, Atham, The Relative Risk Performance of Islamic Finance: Anew Guide to Less Risky Investment, *International Journal of Theoretical and applied finance*, Vole 10, No 2(2007), World Scientific Publishing Company. P.298.

* المضاربة على الصعود : هي المضاربة التي يستبق فيها المضارب في ارتفاع أسعار الأسهم فيقوم بشرائها أولاً في إعادة بيعها بسعر أعلى من سعر شرائها.

** المضاربة على الهبوط: هي المضاربة التي يستبق فيها المستثمر انخفاض أسعار الأسهم فيقوم ببيعها أولاً في إعادة شرائها بسعر أقل من سعر مبيعها.

⁽²⁾ A. Hussein, Khaled, *Islamic Investment: Evidence form Dow Jones and FTSE indices Journal of Economic Literature*, Jeddah- Sudi Arabia, Issu1, No. 121, 2004, p210.

الخاص به، وأن ليس لهيكلية هذا المؤشر أي تأثير على مستويات الأداء في العوائد والمخاطر، بل بالعكس فإنها ساهمت بتفوق الأداء لهذا المؤشر، وقد تم استخدام أسلوب Camp Beta لقياس حساسية المؤشر إلى تحركات السوق، فالمؤشر الذي تكون له بيتا أكبر من 1 يكون أكثر حساسية للتحركات في السوق، وبالتالي أكثر خطورة من مؤشر له قيمة أقل من 1 (1).

وأثبتت دراسة أخرى أن هناك تطوراً واضحاً لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية في عام 2007م، إذ شهدت المؤشرات حركة ارتفاع واضحة، ويؤشر ذلك إلى نجاح المؤشرات الإسلامية، وتفوق أدائها وعلى مستوى عالمي⁽²⁾، إذ تم الحصول على القيم الأسبوعية لكل مؤشر بالعملة المحلية للفترة المنوي عمل مقارنة فيها، من خلال قاعدة بيانات مثل Bloom berg مثلاً، وتم تحويل المؤشرات على النسبة التحتية باستخدام صيغة

$$R_{i,t} = \ln (I_{j,t} / I_{j,t-1})$$

$R_{i,t}$: عائد الأسهم في المؤشر في يوم ص

$I_{j,t}$ قيمة المؤشر س في يوم ص.

$I_{j,t-1}$ قيمة المؤشر س في يوم ص - 1

ويعتبر هذا تقريباً جيداً بنسبة الزيادة اليومية للمؤشر، ويوفر هذا التحويل سلسلة زمنية

ثابتة في معظم الحالات⁽³⁾.

⁽¹⁾Noor, Hashim ,The FTSE global Islamic and the rise dilemma on: http://orp.aiud.edu/filezone/other_files/orpadmin-858c9596169738308_aiub-bus:economic_2008-08, P. 18-19.

⁽²⁾Girard, Eric and Hassan, M. Kabir, Faith- Based Ethical Inverting: The Case of Dow Jones Islamic Index, on: http://www.fma.org/slc/papers/faith-Based_Ethical_Investing.PDF. P.12.

⁽³⁾Noer Azam ashcan, dynamic Interdependence among International Islamic stock market Indices: Evidence form 2000-2007. PP 6.on: http://www.Ibisonline.net/Research_Tools/Publication/PublicationDisplayPage.aspx?PublicationId=178

وتماثلت هذه النتيجة مع الباحثة التي أجراها الباحثان (حكيم Sam Hakim) و(رشيد Rashidian, Manocher) التي كشفت أن المستثمرين الذين يستثمرون في مكونات مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، لا يتحملون كلفة ملحوظة نظير الالتزام بالحدود والمعايير الشرعية في أنشطة وعمليات الشركات المساهمة الإسلامية⁽¹⁾، وهذا يشير إلى أن المستويات التي يتعرض لها هؤلاء المستثمرين من المخاطر هي مستويات مقبولة، وتزيد عن المخاطر الخاصة بالأسهم التابعة لشركات تقليدية⁽²⁾، وهناك مجموعة من معايير التقييم لأداء مكونات مؤشرات أسعار الأسهم عامة، مثل: نسبة سعر السهم إلى المبيعات، أو نسبة السعر إلى القيمة الدفترية للسهم، ونسبة السعر إلى الربحية عامة، وتعرف هذه النسب بمعدلات العائد النسبية، وفي تطبيق نسبة سعر السهم إلى ربحيته على مؤشري داو جونز الأمريكي التقليدي والإسلامي، ومن واقع وثائق داو جونز نفسه، تبين أن هناك تفوقاً واضحاً لأحد مؤشرات أسعار داو جونز الإسلامية، على نظيره التقليدي، إذ يظهر الجدول التالي هذا التفوق.

الجدول رقم (1)

أداء مؤشر داو جونز الأمريكي التقليدي ونظيره الأمريكي الإسلامي لفترات مختلفة .

عائدات الأسهم / سعر الأسهم %	داو جونز التقليدي الأمريكي	داو جونز الأمريكي الإسلامي
شهر .	5.81	5.81
3 أشهر .	7.62	8.4
سنة .	25.47	33.26
لعام 2008م .	37.16-	33.32-

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى أحد روابط المؤشر⁽³⁾.

⁽¹⁾ Hakim, Sam & Rashidian, Manocher, How Costly is investors. Compliance to sharia? On: <http://www.Mfhoum.Com/press7/226EM.Pdf>. P 10.

⁽²⁾ ATTA, HAJARA, 2000, Ethical Rewards, An Examination Of The Effect Of Islamic Ethical Screens On Financial Performance and Of Conditioning Information On Performance measures, P20-25.

⁽³⁾ Dow Jones USA Index, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_USA_Index_Methodology.pdf & http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf.

وعند النظر في الجدول رقم (1) المسمى بأداء مؤشرات داوجونز الأمريكي التقليدي

والإسلامي، تلاحظ الباحثة ما يلي:

أولاً: بالنسبة لعائدات السعر كانت النسبة متساوية لكلا المؤشرين في أول شهر من فترة إعداد المؤشرين.

ثانياً: بعد مرور ثلاثة أشهر تفوق المؤشر الأمريكي الإسلامي على التقليدي بفارق بلغ 0.78 وهي نسبة جيدة.

ثالثاً: تفوق مؤشر داو الأمريكي الإسلامي على التقليدي بفارق بلغ 7.79 بعد مرور سنة على إنشائهما وهذه النسبة ليست بسيطة، وملفتة.

رابعاً: كانت نسبة انخفاض العائدات إلى السعر داو الأمريكي الإسلامي أقل من داو الأمريكي التقليدي في عام 2008م وقد بلغت النسبة الفارقة -3.84%.

وكل هذه الملاحظات تؤكد تفوق أداء مؤشر داو الإسلامي الأمريكي على داو التقليدي الأمريكي، كما أنها تؤثر إلى أن درجة تأثير مؤشر داو الإسلامي الأمريكي في عام 2008م بوجود الأزمة المالية العالمية، كانت أقل نسبياً من تأثير أداء داو التقليدي الأمريكي، وهذا ما سيظهره المطلب التالي في هذا المبحث.

المطلب الثاني: مقارنة تأثير الأزمة المالية العالمية، على مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية

والإسلامية.

عصفت بالأسواق المالية العالمية أزمة مالية، هزت كيانات اقتصادية كبيرة، وكشفت حقيقة أنظمة سادت زمناً طويلاً، وبينت حقيقة فساد الآليات التي قامت عليها هذه الأنظمة، وباعتبار مؤشرات أسعار الأسهم هي المرآة التي تعكس سلامة أداء مكونات السوق، وهناك تأثير لهذه المؤشرات جراء هذه الأزمة، تستعرض الباحثة ما تحقق لها في هذا الباب فيما يلي:

أولاً: تأثير الأزمة المالية العالمية على المؤشرات المختارة من المؤشرات التقليدية.

حدثت انهيارات متتالية في أسواق المال العالمية، بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية، وانتهت في آسيا، إذ خسر مؤشر داو جونز قرابة 311 نقطة فقط في يوم نشوب الأزمة، وما يقارب 400 نقطة خلال الأسبوع الأول منها، الجدير بالذكر أن مؤشر داو جونز الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى خسر 387.18 نقطة أي ما يعادل 2.83 في المائة، كما خسر مؤشر ستاندرد آند بورز Standard And Porr's 500 الأوسع نطاقاً 44.40 نقطة أو 2.96% وتعد هذه أكبر نسبة هبوط للمؤشرين منذ 27 فبراير 2007م⁽¹⁾، و خسر مؤشر داو جونز الصناعي Dow Jones Average ما يقارب 50% من قيمته حتى بلغ أدنى مستوى له عند 14.43 نقطة في 8 تشرين الأول عام 2007م وتراجع مؤشر مورغان ستانلي Morgan stanaly للأسهم العالمية أكثر من 6% وقد شطب بذلك تريليوني دولار من القيمة السوقية الإجمالية للأسهم العالمية، والتي تقدر بنحو 35 تريليون دولار⁽²⁾.

والمخطط الذي يعرضه الشكل رقم (1) يبين تأثيرات مؤشري داو Dow وفايننشال

Finncial في أحداث الأزمة العالمية.

(1) العلي، صالح، أثر الأزمة المالية العالمية في الفقر والبطالة ووسائل معالجتها في الاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم للمؤتمر الدولي، دمشق، وزارة الأوقاف السورية والسفارة البريطانية، مؤتمر رسالة السلام في الإسلام، 8-9 جمادى الثانية 1430 هـ، 2/6/2009م، ص9.

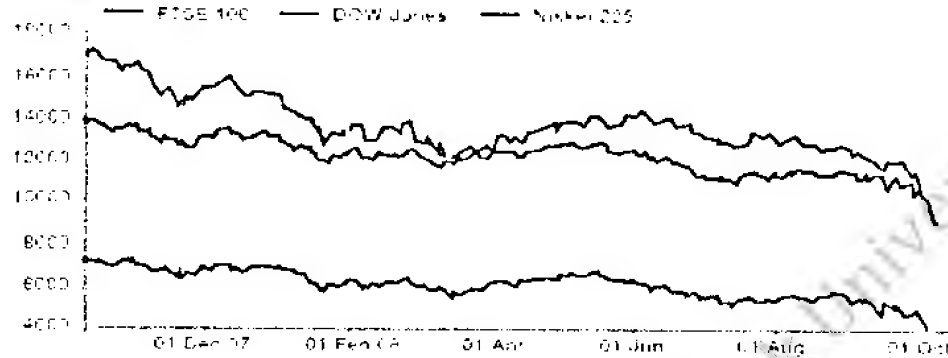
(2) ياسر، صالح، تدبّيات الأسواق المالية العالمية عملية تطهير أم عاصفة منظمة، مجلة الطريق، بتاريخ 2010/2/7، من على شبكة الإنترنت: <http://www.iraqcp.org/memberse4/0070814W8.4m> وللاستزادة انظر: اللاحم، ناصر، المعايير الشرعية تثبت فاعليتها، مقال في مجلة الشرق أوسط الالكترونية بتاريخ 6 نوفمبر 2008، على شبكة الإنترنت :

<http://www.aawsat.com/details.asp?section=58&article=493415&issueno=10934>

الشكل رقم (1)

خسارة مؤشر فايننشال تايمز وداو جونز في أحداث الأزمة المالية.

STOCK MARKET ROLLERCOASTER



المصدر: أحد القنوات الإخبارية التي تهتم بالتحليل الاقتصادي (1).

بلاحظ من الشكل رقم (1) أن هناك تراجعاً واضحاً لثلاثة مؤشرات تقليدية هي داو جونز، وفايننشال تايمز، ونيكاي، وقد كان أكثر المؤشرات تأثراً هو مؤشر داو جونز، إذ تراجع بأربعة آلاف نقطة، و مؤشر نيكاي، إذ تراجع أيضاً بأربعة آلاف نقطة، ثم مؤشر فايننشال تايمز الذي تراجع بثلاثة آلاف نقطة، ولنفس الفترة لجميع المؤشرات. ثانياً: مقارنة تأثير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية بنظيرتها التقليدية، في أحداث الأزمة المالية العالمية .

تعتبر مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية من مكونات الأسواق المالية العالمية مثلها مثل مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية، ومن الطبيعي أن تشهد هذه المؤشرات الأزمات التي تحيف بهذه الأسواق، ومن خلال الجداول التالية ستقف الباحثة على أداء هذه المؤشرات مقارنة بأداء نظيرتها التقليدية، بالاعتماد على البيانات الخاصة بواحد من أهم هذه المؤشرات وأشهرها، وهو مؤشر داو جونز، إذ يظهر الجدول رقم (2) أداء هذا المؤشر بشقيه التقليدي والإسلامي، في واحد من شهور السنة التي شهدت الأزمة المالية العالمية وكما يلي:

(1) financial crisis :how it happened;on: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/7521250.stm>

الجدول رقم (2)

أداء مؤشرات داو جونز الإسلامية مقابل داوجونز التقليدية في شهر مايو 2008م

اسم المؤشر	نسبة الارتفاع	إغلاق المؤشر / نقطة
داو جونز الإسلامي تايتنز 100	1.21	2507.14
داو جونز التقليدي تايتنز 50	2.83	218.97
داو جونز آسيا المحيط الهادي الإسلامي	3.01	2288.72
داو جونز آسيا المحيط الهادي التقليدي	0.34	171.89
داو جونز أوروبا الإسلامي	1.43	2743.32
داو جونز أوروبا التقليدي	1.87	3693.77
داو جونز الولايات المتحدة تايتنز الإسلامي 50	0.74	2433.8
داو جونز الصناعي التقليدي الأمريكي	2.12	12548.35
داو جونز التنمية المستدامة الإسلامي	2.34	2870.49
داو جونز التنمية المستدامة التقليدي	0.18	1303.48
داو جونز المتوازن بريك الإسلامي	3.05	2505.31
داو جونز المتوازن بريك التقليدي	1.29	1082.97
داو دجي المالي تايتنز 10	1.26-	5545.61
داو الكويت الإسلامي	2.42	1860.2
داو الكويت التقليدي المركب	1.64-	487.72
داو تركيا الإسلامي	2.26	3935.21
داو تركيا	4.44-	1082.97

المصدر: للجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى أحد التقارير⁽¹⁾.

تلاحظ الباحثة من الجدول رقم (2) والمعنون بأداء مؤشرات داوجونز الإسلامية

مقابل مؤشرات داوجونز التقليدية ما يلي:

أولاً: تفوقت خمسة مؤشرات إسلامية على مؤشرات داو جونز التقليدية، وهي آسيا، المحيط الهادي الإسلامي، والتنمية المستدامة الإسلامي، والمتوازن بريك الإسلامي، والكويت الإسلامي، وتركيا الإسلامي، سواء في معدل الارتفاع، أو في حاصل النقاط في إغلاق المؤشر في الثلث الأخير من شهر أيار عام 2008م.

ثانياً: تفوقت المؤشرات التقليدية المتبقية على الإسلامية بمعدلات الارتفاع، ونقاط الإغلاق في المؤشر، لنفس الفترة، على نظيرتها الإسلامية، وهي تايتنز (جبابرة 50) وأوروبا التقليدي، الصناعي التقليدي.

ثالثاً: كان أداء داو التقليدي تايتنز (Titans Dow 10) سالباً كذلك الحال في مؤشر

الكويت المركب التقليدي، وتركيا ويلشاير التقليدي.

⁽¹⁾ تقرير شهري حول أداء مؤشرات داو جونز للأسواق الإسلامية، بتاريخ، 2008/5/28، على شبكة الإنترنت : <http://mosgcc.com/mos/magazine/article.php?storyid=1235>

جميع هذه الملاحظات تسوق إلى الاستنتاج التالي:

أولاً: كان عدد المؤشرات الإسلامية في داو جونز التي تفوقت على نظيرتها التقليدية

أكثر من عدد المتفوقة التقليدية على نظيرتها الإسلامية.

ثانياً: كانت معدلات الارتفاع في المؤشرات الإسلامية لداوجونز دائماً موجبة، حتى

وإن كانت النسبة منخفضة، بالعكس من ذلك في المؤشرات التابعة لداو التقليدية، إذ كانت

النسب سالبة في داو تايتنز 10، وويلشاير تركيا والكويت التقليدي المركب.

ثالثاً: معدلات الارتفاع ونقاط الإغلاق التي حققتها داو الإسلامية، تؤكد على سلامة

أداء المؤشرات الإسلامية، وبساطة تأثيرها بالأزمة المالية العالمية، مقارنة بالمؤشرات التقليدية

التي ترتبط فيها مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، بالإضافة إلى أن بعض المعايير الشرعية

التي تعتمد عليها هذا المؤشرات بقبول بعض مكوناتها، وفي عام 2009م لم يتغير الحال بالنسبة

لأداء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية العالمية في مقابل أداء مؤشرات داوجونز التقليدية، إذ

يظهر الجدول التالي رقم (3) والمسمى بـ أداء مؤشرات داوجونز الإسلامية، مقابل داوجونز

التقليدية في سبتمبر لعام 2009 ما يلي:

الجدول رقم (3)

أداء مؤشرات داوجونز الإسلامية العالمية مقابل داوجونز التقليدية في سبتمبر 2009

اسم المؤشر	نسبة الارتفاع	إغلاق المؤشر/ نقطة
داو جونز التقليدي تايتز 50.	4.8	167.25
داو جونز آسيا المحيط الهادي الإسلامي.	6.94	1813.40
داو جونز آسيا المحيط الهادي التقليدي.	4.66	133.06
داو جونز أوروبا الإسلامي.	6.67	2066.95
داو جونز أوروبا التقليدي.	6.11	2731.15
داو جونز الولايات المتحدة تايتز الإسلامي 50.	2.89	3012.86
داو جونز الصناعي التقليدي الأمريكي.	3.15	9829.87
داو جونز للتنمية المستدامة الإسلامي.	69	2272.13
داو جونز للتنمية المستدامة التقليدي.	97	989.01
داو جونز المتوازن بريك الإسلامي.	12.77	1815.41
داو جونز المتوازن بريك التقليدي.	11.75	555.96
داو دبي المالي تايتز 10.	9.49	2703.71
داو الكويت الإسلامي.	0.87	1063.44
داو الكويت التقليدي المركب.	-2.59	244.87
داو تركيا الإسلامي.	4.46	2955.40
داو تركيا التقليدي.	2.69	1065.75
داو مجلس التعاون الإسلامي.	238	1473.51
داو مجلس التعاون التقليدي.	3.02	1530.71

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى أحد الروابط⁽¹⁾.

وتلاحظ الباحثة ما يلي:

أولاً: تفوقت خمسة من المؤشرات الإسلامية لداوجونز على نظيراتها التقليدية، وكانت المؤشرات المتفوقة هي، داو آسيا الإسلامي، وتركيا الإسلامي، وأوروبا الإسلامي، والكويت الإسلامي، والمتوازن بريك الإسلامي، بنسب وفروقات واضحة.

ثانياً: تفوقت ثلاثة مؤشرات تقليدية فقط على نظيراتها الإسلامية، وهي مؤشر داو التقليدي تايتز 50، ومؤشر التنمية المستدامة التقليدي، ومؤشر مجلس التعاون التقليدي.

ثالثاً: وكانت النسبة عالية نسبياً في تفوق مؤشر التنمية المستدامة التقليدي على نظيره الإسلامي، إذ بلغت 0.26% فقط.

⁽¹⁾ 4,8% ارتفاع الأسهم الإسلامية، مينا فان لشرق شمال أفريقيا، صافي نتائج الأعمال، بتاريخ 2009/9/24م، من شبكة الإنترنت :

http://www.menafn.com/arabic/qn_print.asp?storyID=109327628&subl=tru

وتعزو الباحثة هذا التفوق الأخير إلى سلامة المعايير التي تتبناها مؤشرات الاستدامة،

إذ تتبنى مؤشرات التنمية المستدامة التقليدية المعايير الشرعية كاملة تقريباً.

وهذه الملاحظات تؤكد أن تأثير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية التابعة لمؤشر داو

جونز بالأزمة المالية، كان أقل سلبية منه في المؤشرات التقليدية، بالرغم من أن مؤشرات

أسعار الأسهم الإسلامية الحالية ليست في مستوى يقاس عليه نموذج إسلامي.

الفصل الثالث

آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية

أختارت الباحثة ثلاثة من المؤشرات العالمية لأسعار الأسهم التي قام المشرفون عليها بعملية صياغة إسلامية لها، و تعديلها على نحو يلائم القواعد العامة والفرعية للشريعة الإسلامية، وفي سبيل التعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات، فإن الباحثة تعرضها في هذا الفصل وللإفادة في عملية المقارنة، فإن الباحثة لم تكتف بعرض آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، بل عرضت بالتفصيل آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية أيضاً، وقد اختارت الباحثة طريقة لعرض الآليات؛ ألا وهي طريقة جدولة البيانات، إذ قامت الباحثة بتجميع كل مؤشر مع عائلته في جدول واحد كل مرة، كما أختارت الباحثة أن تعرض آليات بناء المؤشر التقليدي، الذي تمت عملية استنساخ مؤشر إسلامي منه، ومن ثم القيام بعرض آليات بناء المؤشر الإسلامي التابع له، وقد أتت هذه المنهجية لعدة أسباب منها:

1- أن هذه المؤشرات الأم وفروعها، لها نفس الآلية في البناء، وبناءً عليه، ولمنع التكرار في سرد الآليات لكل مؤشر، جمعتها الباحثة بعضها إلى بعض، كل مؤشر بفروعه وعائلته، بشكل منفصل عن كل مؤشر آخر وعائلته أيضاً.

2- هذه الآليات كثيرة جداً، وذلك بسبب الأعداد الكثيرة للمؤشرات الأصلية وفروعها، فإذا قامت الباحثة بعرضها منفصلة، تسبب ذلك بخلل في متابعة الآليات بشكل متتال.

ومن الجدير بالذكر أن الباحثة قامت بإحصاء جميع المؤشرات حتى تاريخ 10/5/

2009م لداو جونز، وحتى 2010/2/14م لمؤشرات مورغان ستانلي، وحتى 2010/3/7م

لمؤشرات فايننشال تايمز، وقد أرادت الباحثة تحديد ذلك بسبب قيام هذه المؤشرات، بإضافة

فروع وعوائل جديدة من وقت لآخر، فقد لاحظت الباحثة ذلك اثناء إعدادها، فمثلاً قامت داو جونز بإضافة مؤشر جديد، أعلن عنه أوباما الرئيس الأمريكي، وأضافت الفاييننشال تايمز ثلاثة مؤشرات جديدة في أول آذار عام 2010م، وقد قامت الباحثة بإضافتها من جديد للمكونات السابقة لذا إقتضى التنويه.

وتحقيقاً لذلك تم تقسيم هذا الفصل على النحو التالي:

المبحث الأول: آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم وطرق احتسابها.

المبحث الثاني: آليات بناء مؤشر أسعار الأسهم داو جونز التقليدي والإسلامي.

المبحث الثالث: آليات بناء مؤشرات مورغان ستانلي التقليدية والإسلامية.

المبحث الرابع : آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية والإسلامية.

المبحث الأول

آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم وطرق احتسابها

إن مؤشرات أسعار الأسهم هي أرقام قياسية، والأرقام القياسية تبنى على أسس مختلفة، وعلى اعتبارات متباينة، ووفقاً للأغراض التي تبنى هذه الأرقام من أجلها، وهناك أربعة أساليب أو آليات لبناء مؤشرات أسعار الأسهم، سيتناول هذا المبحث هذه الآليات، ومن ثم ينتقل إلى طرق احتساب المؤشرات، تبعاً لكل آلية منها، وذلك كما يلي:

المطلب الأول: أساليب بناء مؤشرات سوق الأسهم.

هناك أربعة من أساليب بناء مؤشرات سوق الأسهم، هي:

أولاً: بناء مؤشرات أسعار الأسهم على أساس القيمة (Value-Weighted Index)

في هذه الطريقة، يتم ضرب أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر، في عدد الأسهم المصدرة، وجمع النواتج، للتوصل إلى القيمة السوقية الإجمالية لليوم، ثم تتم قسمة هذا الرقم الأخير على الرقم المقابل في اليوم الذي بدأ فيه استخدام المؤشر، ثم يتم ضرب ناتج القسمة بقيمة بداية المؤشر، وتحدد بطريقة تقديرية. فمثلاً المنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر، بغض النظر عن سعر السهم، أو عدد الأسهم المصدرة، تعتبر هذه الطريقة من أفضل الطرق التي يتم البناء بها؛ فمن الممكن الحصول من خلالها على مؤشرات أقل تحيزاً، وأكثر شمولاً من غيرها من الطرق والآليات الأخرى⁽¹⁾.

(1) الحناوي، محمد صالح، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الإسكندرية-مصر، الدار الجامعية، 2005م، ط1، ص 69.

ثانياً: بناء المؤشرات على أساس السعر (Price-Weighted Index)

تبنى هذه المؤشرات على أساس سعر السهم مثلاً، لو أن المؤشر يتكون من ثلاثة أسهم، أ، ب، ج، وأن أسعارها هي 60، 30، 10 دينار على التوالي فإن وزن كل سهم منها يتحدد ألياً، على أساس نسبة سعر السهم إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية، التي يقوم عليها المؤشر، وتصبح القيمة الكلية للمؤشر تساوي 100 دينار، وبناءً عليه تكون أوزان الأسهم الثلاثة 6، 3، 1. ويلاحظ في هذه الآلية التحيز للأسهم ذات الأسعار المرتفعة، ولذلك فهي لا تعكس بصدق مجتمع الشركات في السوق، كما أنه عند القيام بعملية اشتقاق للأسهم، يجب تغيير قيمة المقسوم عليه، والذي ينخفض بتأثير عملية الاشتقاق هذه، ومن أمثلة هذه المؤشرات التي تعتمد هذه الآلية مؤشر داو جونز⁽¹⁾.

ثالثاً: بناء المؤشرات على أساس الأسعار النسبية (Relative-Weighted Index)

تقوم هذه المؤشرات على أساس تحديد السعر النسبي لكل سهم من الأسهم التي يتكون منها هذا المؤشر، ويساوي السعر النسبي للسهم سعر السهم لليوم، مقسوماً على سعر نفس هذا السهم لليوم السابق، ثم يضرب الناتج في الوسط الهندسي للأسعار⁽²⁾.

ومعنى ذلك أن يعطى قيم نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر، مثلاً، لو أن المبلغ المتوفر لمستثمر ما هو 3000 دينار، وأنه يرغب في تكوين محفظة، تتألف من أسهم المنشآت أ، ب، ج، أو أكثر، تباع في السوق بسعر السهم الواحد قدره (50، 40، 10) ديناراً، على التوالي، ومعنى التساوي هنا أن المبلغ المستثمر في السهم أ = 1000 دينار، وفي ب = 1000 دينار، وفي ج = 1000 دينار، أي مجموع المبلغ المستثمر كاملاً، وتحقيق تساوي الأوزان داخل تلك المحفظة، يستدعي ضرورة أن يكون عدد الأسهم المشتراة من كل نوع، يعادل قيمة إذا ما ضربت في سعر السهم يكون الناتج (1000 دينار)، وهذا يعني شراء 20

(1) الحناوي، محمد، والعبد جلال إبراهيم، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، 2002م، الدار الجامعية، ص 251-253.

(2) الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية، مؤسسات - أوراق - بورصات، ط1، 2007م، د.م.ن، دار الشروق، ص 312.

سهم من المنشأة أ، 25 سهم من المنشأة ب، و 100 سهم من أسهم المنشأة ج على التوالي، وطالما أن المبالغ المستثمرة في كل نوع من الأسهم متساوية يصبح وزن أسهم كل منشأة داخل المحفظة مساوياً للآخر، ويبلغ في هذا المثال 1/3.

رابعاً: المؤشرات المبنية على أساس الأوزان المتساوية (Equally-Weighted Index) يقوم هذا المؤشر أساساً على إعطاء وزن لكل سهم، بناءً على معدل الرسملة الخاص بالسهم أو بالقيمة السوقية له، ويعتبر هذا الأساس أفضل وسيلة لتحديد اتجاه السوق بشكل إجمالي، وبمعنى آخر؛ هو عبارة عن استثمار مبالغ متساوية في الأسهم التي يتكون منها المؤشر، عند بداية تكوين المؤشر، فمثلاً يعطى وزن نسبي لكل سهم من مكونات المؤشر ويكون معامل الترجيح مقلوب سعر هذا السهم، فإذا كان سعر السهم أ مثلاً = 200 دينار ومعامل الترجيح 00.005 فإن الوزن النسبي له = 1، وبالتالي يعزل هذا المؤشر فكرة التحيز للأسعار، وهي أحد العيوب التي تميز الأسس السابقة من آليات البناء، زد على أن أي تغيرات لاحقة في قيمة المؤشر، تعكس اتجاهاً حقيقياً للتغيرات الحادثة في أسعار مجموعة الأسهم التي يتكون منها السوق⁽¹⁾.

المطلب الثاني: طرق احتساب مؤشرات أسعار الأسهم.

تختلف طرق حساب المؤشرات باختلاف الأساس الذي يقوم عليه أي مؤشر، وقد مر سابقاً أن هناك أربعة أسس تقوم عليها آليات بناء المؤشرات، وابتداءً، فإنه يمكن تصنيف طرق الاحتساب وفقاً لأسس بناء المؤشر على النحو الآتي:

⁽¹⁾ الحناوي، محمد صالح، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2005م، ص 71.

أولاً: احتساب المؤشر الذي يقوم على أساس القيمة⁽¹⁾ Value-Weighted Index

يمكن احتساب هذا المؤشر وفقاً للقانون التالي:

القيمة الإجمالية للأسهم للفترة الحالية

$$\text{قيمة المؤشر} = \frac{\text{القيمة الإجمالية للأسهم للفترة السابقة}}{\text{القيمة الإجمالية للأسهم الحالية}}$$

القيمة الإجمالية للأسهم الحالية = سعر السهم × عددها (الحالي)

القيمة الإجمالية للأسهم السابقة = سعر السهم × عددها (السابق)

مثلاً: لو كانت قيمة سعر السهم الحالية 40 ديناراً وعددها 6 أسهم، وكانت أسعارها للسنة

$$\text{السابقة 35 ديناراً، وعددها كان 4 أسهم، فإن قيمة المؤشر} = \frac{40 \times 6}{35 \times 4} = 1.7 \text{ تقريباً.}$$

الميزة لهذه الطريقة، هي أن قيمة المقسوم عليه لا تتغير إذا ما حدث اشتقاق* في

بعض أسهم المؤشر.

ثانياً: احتساب المؤشر المبني على أساس السعر⁽²⁾

يمكن احتساب هذا النوع من المؤشرات وفق القانون التالي:

$$\text{قيمة المؤشر يوم الشراء} = \frac{\text{قيم الأسهم}}{\text{عددها}}$$

مثال: على فرض أن المؤشر يتكون من ثلاثة أسهم وأن هذه الأسهم تباع بأسعار (5،

$$10، 15 \text{ دنانير}) \text{ على التوالي فإن قيمة المؤشر في الشراء} = \frac{5+15+10}{3} = 10$$

⁽¹⁾ طريقة احتساب مؤشرات أسعار الأسهم المعهد العربي للتخطيط: بتاريخ: 20/9/2008، شبكة الإنترنت:

<http://www.arab.ani.org/course9/c943htm>.

* اشتقاق الأسهم يعني تقسيم الأسهم إلى أكثر من سهم واحد والهدف منها زيادة رأس مال الشركة المصدرة، واشتقاق الأسهم يؤثر سلباً في مقدار عائد السهم المنشق وعوائد الأسهم الأخرى التي تصدرها نفس الشركة.

⁽²⁾ كبية، محمد، استخدام طريقة المركبات الاسمية في تحليل المؤشرات المالية في سوق الأسهم، مجلة الإدارة العامة،

مج 38، سنة 24، ع 19، 1998م، ص 22.

وهكذا كل زيادة تدخل، مجموعة إلى قيم الأسهم لحساب المؤشر بعد كل زيادة.

وتستخدم هذه القيم لمعرفة عائد السوق، إذ يمثل القانون التالي عائد السوق بعد الزيادة:

$$\text{عائد السوق لليوم الثاني/الأول} = \frac{\text{قيمة المؤشر } 1/2 - \text{قيمة المؤشر } 1/1}{\text{قيمة المؤشر } 1/2}$$

فإذا كان الجواب موجباً، كان العائد كذلك، وكان الاتجاه صعودياً.

ثالثاً: احتساب المؤشرات المبنية على أساس السعر النسبي⁽¹⁾.

قبل البدء بعملية الاحتساب لهذا النوع من المؤشرات، فإنه لابد من تحديد السعر

النسبي لكل سهم من الأسهم التي يتكون منها المؤشر، الذي يحسب وفق القانون التالي:

$$\text{السعر النسبي للسهم} = \frac{\text{سعر السهم اليوم}}{\text{سعر السهم البارحة}}$$

ومن ثم حساب الوسط الهندسي للأسعار، ثم القيام بضرب الوسط الهندسي في أساس

المؤشر، الذي عادة ما يكون الرقم 100 أو مضاعفاته.

$$\text{والوسط الهندسي} = (س_1 \times س_2 \times س_3 \times \dots \times س_n)^{1/n}$$

وبذلك فإن قيمة المؤشر على هذا الأساس يمثلها القانون التالي:

$$\text{قيمة المؤشر على أساس الأسعار النسبية} = (س_1 \times س_2 \times س_3 \times \dots \times س_n)^{1/n} \times \frac{\text{سعر السهم اليوم}}{\text{سعر السهم البارحة}}$$

وبعد القيام بعملية اشتقاق للأسهم بأي معدل مثلاً بمعدل 1/2 وكان سعر السهم في

السوق 14 ديناراً، فإن السعر النسبي بعد الاشتقاق يكون كما يلي:

$$\text{السعر النسبي بعد الاشتقاق} = \frac{\text{معدل الاشتقاق} \times \text{سعر السهم السوقي}}{\text{سعر السهم في التاريخ الأقدم}}$$

⁽¹⁾ بني هاني، حسين، الأسواق المالية، وتوظيفها، تنظيمها، أدواتها المشتقة، دار الكندي، ط2، 2002م، ص 207-

ووفقاً لمعادلة الاشتقاق آنفة الذكر، يكون:

$$\text{السعر النسبي الجديد} = \frac{14 \times 2}{20} = 1.4$$

ثم حساب الوسط الهندسي الجديد، ثم حساب قيمة المؤشر بالقانون السابق.

رابعاً: احتساب المؤشر المبني على أساس الأوزان المتساوية.

يمكن احتساب هذه المؤشرات المبينة على أساس الأوزان المتساوية من خلال

الخطوات التالية⁽¹⁾:

أولاً: تحديد وزن نسبي يساوي واحداً للسهم أو الأسهم صاحبة أقل سعر.

ثانياً: تحديد الوزن النسبي لأي سهم آخر، يتكون منه المؤشر، وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{الوزن النسبي} = \frac{\text{قيمة السهم صاحب أقل سعر}}{\text{سعر السهم}}$$

مثال: إذا كان الوزن النسبي 15% وسعر السهم السوقي 20 ديناراً فإن قيمة المؤشر

هي: 300 دينار.

وبذلك فإنه يمكن حساب قيمة المؤشر المبني على هذا الأساس، وفقاً للقانون الآتي:

$$\text{قيمة المؤشر} = \text{الأوزان النسبية لكل سهم} \times \text{سعر السهم السوقي}$$

وتظل الأوزان ثابتة إلا في حالات:

1. اشتقاق الأسهم.

2. زيادة أو تخفيض عدد الأسهم المكونة للمؤشر، لأسباب عدة منها:

أ. اندماج الشركات.

ب. عدم توفر المعايير أو الشروط في أحد الأسهم، لمنحه صفة البقاء داخل

المؤشر، كأن لا يتداول هذا السهم لفترة زمنية معينة.⁽²⁾

(1) هندي، منير، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، الإسكندرية-مصر، ص 253-255.

(2) الحناوي، محمد والعبد جلال، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 266.

المطلب الثالث: الأسس التي تقوم عليها آليات بناء المؤشرات، والخصائص التي يجب

توافرها في هذه المؤشرات.

في الأسواق المالية العالمية، يوجد الكثير من مؤشرات أسعار الأسهم، وعلى الرغم من التفاوت بين تلك المؤشرات، من حيث كيفية بنائها، فإنها تقوم على مجموعة واحدة من الأسس، علاوة على أنها يجب أن تتمتع بخصائص معينة، كي يحكم عليها بأنها مؤشرات فاعلة. في هذا المطلب ستعرض الباحثة لهذا المطلب لهذه الأسس وهذه الخصائص، وذلك من خلال النقاط التالية:

أولاً: الأسس التي تقوم عليها عملية بناء المؤشرات.

هناك مجموعة من الأسس التي تقوم عليها عملية بناء مؤشرات أسعار الأسهم، سواء التقليدية أو الإسلامية وهي:

أ. ملاءمة العينة من حيث مجموعة الأوراق المالية المستخدمة لحساب المؤشر، ويجب أن تكون كبيرة الحجم، ومتسعة لتعكس السوق وحجم القطاعات، ويجب أن يحصل مؤسسها على أسعار هذه الأوراق من السوق الأساسية التي تتداول فيه، ومن الجدير بالذكر، أن حجم العينة الصغيرة قد يكون كفوفاً في عكس حالة السوق، وحجم القطاعات، وقد أثبتت ذلك دراسات متعددة، ومنها ما أكد أن أداء محفظة مكونة من عشر أوراق مالية مختارة عشوائياً، يعادل أداء السوق كلية⁽¹⁾.

ب. إعطاء الأوزان الترجيحية لمكونات مؤشرات أسعار الأسهم⁽²⁾، إذ توجد ثلاث خطط رئيسة لإعطاء أوزان الترجيح لمكونات هذه المؤشرات، وتكون كالتالي:

- على أساس أوزان سعر السهم.

(1) هندي، منير، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، الإسكندرية-مصر، منشأة المعارف، 1992م، ص 250.

(2) محمد، شبيخي، حسن، علاوي محمد، دراسة تحليلية لأسواق الأسهم الإسلامية كبديل في ظل الأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الثاني من 5-6 مايو 2009م، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية - النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً - الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، المركز الجامعي لخمس مليانة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، ص 10.

- على أساس أوزان القيمة السوقية.

- على أساس الأوزان المتساوية⁽¹⁾.

ج. اختيار طريقة الاحتساب، فلا بد عند القيام ببناء مؤشرات أسعار الأسهم الأخذ بالحسبان أن تكون عملية احتساب المؤشر واضحة، وتتبع طرق احتساب المؤشر تبعاً لطريقة الترجيح فيه، فإما أن تكون بالمتوسط الحسابي لكل مكونات المؤشر، أو بالمتوسط الهندسي لهذه المكونات، أو حساب المؤشر، ثم أخذ كل التغيرات فيه سواء أكانت هذه خاصة بالسعر، أو بالقيمة ونسبتها إلى أساس معين للمؤشر، كأن يكون العدد 100 أو 1000 مثلاً لحساب نسبة التغير المطلق، كما في طريقة المتوسطات⁽²⁾.

ثانياً: الخصائص المطلوبة في كل مؤشر عند بنائه.

هناك مجموعة من الخصائص يجب توفرها في أي مؤشر وهي:

- أ. الدقة من حيث التحديد التفصيلي لمكونات المؤشر، ومصادر إحصائه، ووقت الحصول عليها، وكيفية حساب الأوزان، وتدوير أرقامها.
- ب. الموضوعية من حيث تفصيل حساب كل مؤشر وبشكل كامل، لكي لا يسمح بالتلاعب، أو الاختلاف في تحديد قيمة المؤشر في تاريخ أو مكان معين.

⁽¹⁾ Kutop, shatha malhis, 1991, *development of anew market index for amman financial market using monte carlo simulation*, university of jordan, faculty of graduate studies, graduate department of engineering , mathematics and physical sciences, amman- Jordan, p 16.

⁽²⁾ لتجار، حنان، آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية، المؤتمر العالمي السنوي الرابع عشر برعاية كلية الشريعة والقانون - جامعة الإمارات العربية المتحدة 2005م، ص 3850.

ج. الشفافية، وذلك من خلال عرض أرقام المؤشر في أوقات وأماكن ووسائل منضبطة

ومحددة، فلا تترك مجالاً للجهالة.⁽¹⁾

وخلاصة لما سبق، فإن هذه الأسس والخصائص يجب أن تقوم عليها آليات بناء المؤشرات عامة، سواء أكانت إسلامية أم تقليدية، غير أن هناك خصيصة أخرى مرتبطة فقط بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، إذ يجب أن تكون هذه المؤشرات شرعية من حيث العينة، بمعنى أن تكون بعيدة عن كل العمليات التي ترتبط بالربا، والجهالة، والغرر، علاوة على أن آلياتها يجب أن لا تقيد بعمليات محرمة، مثل المضاربات المبنية على المقامرة، لذا يجب وضع معايير معينة عند التفكير في البناء.

⁽¹⁾ مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المنامة - البحرين، مرجع سابق، ص

المبحث الثاني

آليات بناء مؤشر أسعار الأسهم داو جونز التقليدي والإسلامي.

يعتبر مؤشر داو جونز أكثر مؤشرات أسعار الأسهم شهرة في العالم، كما أنه من أقدم المؤشرات العالمية المستخدمة في البورصة، فقد ظهر هذا المؤشر لأول مرة عام 1880م على يد تشارلز داو، صاحب صحيفة وول ستريت المشهورة، في شهر شباط، وفي أواخر التسعينيات بدأت الطموحات تترجم إلى القيام بعملية إستنساخ لمؤشر إسلامي من هذا المؤشر، إستجابة لرغبة المستثمر المسلم، وإنتشار الحركة المالية الإسلامية عالمياً، وفي سبيل التعرف على هذا المؤشر، في مجال آليات بنائه تحديداً، ستقوم الباحثة وبعرضه وفق المطالب التالية:

المطلب الأول: آليات بناء مؤشر داو جونز التقليدي.

بدأ مؤشر داو جونز في مكونات أربع وهي: المؤشر الصناعي، ومؤشر الخدمات، ومؤشر النقل، والمؤشر العام المكون من مجموعها، وكان هذا المؤشر يتضمن 12 سهماً موزعاً بين 10 أسهم من أسهم شركات السكك الحديدية، وسهمين من أسهم الشركات الصناعية والتي كانت تمثل الأسهم الأكثر نشاطاً في بورصة نيويورك، وبعد مرور أربع سنوات، تضمن مؤشر داو جونز 20 سهماً من أسهم الخدمات، و8 أسهم من أسهم السكك الحديدية، وسهمين من أسهم الشركات الصناعية، وبعد ذلك، وفي عام 1896م تحديداً ظهر مؤشر داو جونز الصناعي⁽¹⁾ (Dow Industrial average).

(1) صقر، بلسل عزيز، مؤشرات، مجلة الرائد العربي، دمشق - سوريا، شركة الاتحاد العربي لإعادة التأمين في سوريا، ع 98، السنة 25، 2008 م، ص 4.

وقد أصبح تحرك هذا المؤشر مؤثراً مباشراً على نفسية المستثمرين، وكذلك على معظم القطاعات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي، ويضم مؤشر داو جونز، بالإضافة إلى مؤشره الصناعي، مؤشراً للمواصلات، ومؤشراً للمنافع والخدمات⁽¹⁾.

يُغطي داو جونز 65 دولة، ويغطي كل القطاعات الصناعية والاستثمارية، كما يعكس مستويات رأس المال الواسعة والمتوسطة والصغيرة، ويستخدم مؤشر داو جونز لكثير من الأغراض، مثل تقييم الاستثمارات المالية، والمحافظة الاستثمارية، كما يقدم نماذج لتقييم المحافظ الاستثمارية، وتساعد مؤشرات داو جونز المستثمرين باتخاذ القرار الاستثماري الصحيح في اختيار الأسهم عند الشراء، وتتمتع بمزاياها للمتغيرات، بشكل دوري ومتجدد؛ لتخدم المستثمرين بعمل إستراتيجيات جديدة، وفقاً لهذا التغيير، مثل تقسيم فترات الاستثمار وتوزيع الاستثمارات بين القطاعات، علاوة على مميزاتها أيضاً، فإنها تقدم سجلاً أدائياً تاريخياً للأسهم والمحافظ، مما يجعلها مصدراً كبيراً من مصادر المعلومات في السوق المالية العالمية⁽²⁾.

وبالرغم من هذه الميزات التي يتمتع بها مؤشر داو جونز، إلا إنه لم يسلم من الانتقاد في المراحل الأولى والمتوسطة من تاريخ بنائه، من هذه الانتقادات⁽³⁾:

- صغر حجم العينة التي يتضمنها المؤشر (30 سهماً بالنسبة لمؤشر داو جونز) بالمقارنة مع المؤشرات الأخرى التي تضم 500 سهم مثل ستاندر داندبورز.
- يتضمن مؤشر داو جونز 30 سهماً، تمثل شركات عريقة وضخمة، تشكل قيمتها السوقية نحو 23% من إجمالي القيمة السوقية للأسهم المتداولة في

⁽¹⁾ بني هاني، حسين، الأسواق المالية (وظائفها، تنظيمها وأدائها المشنقة)، عمان - الأردن، دار الكندي، ط1، 2002م، ص 207.

⁽²⁾ About Dow Jones, in 26/3/2009, on: <http://www.jones.com/factsheets/Indexe-factsheets..Html> 26/3/200 and <http://www.DowJones.com/cgi-bin/printableversion.p1?page.thecompany/aboutDowjones.html>.

⁽³⁾ أندراوس عاطف وإيم، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، الإسكندرية، دار الفكر العالمي، 2007م، ص 116.

بورصة نيويورك، ومؤدى هذا أن العينة التي يتم بنائه على أساسها تتصف بالتميز، ومن ثم لا تعكس بصدق مجموع الشركات الصناعية في السوق الأمريكية، وهذا يعكس صورة متكاملة لحالة السوق.

• توجد جوانب تحيز في مؤشرات داو جونز للأسهم مرتفعة السعر، إذ تعطي وزناً أكبر من نظيراتها منخفضة السعر، عند تحديد أداء المؤشر.

وترتب المؤشرات في داو جونز على خمسة أنواع رئيسة وكل نوع من هذه المؤشرات، يتألف من مجموعة من المؤشرات ومؤشرات، فرعية تابعة لها.⁽¹⁾ وهي:

1- مؤشرات أسهم الملكية (Equity Indexes): المكون الأول من عائلة مؤشرات داو جونز، وتنقسم هذه المؤشرات إلى عدة أقسام وهي:

أ- مؤشرات داو جونز المتوسطات وفروعها وهي: مؤشر داو الصناعي وفروعه، وداو النقل، وداو المرافق، وداو المركب.

ب- مؤشرات الأسهم تايترز (الجبابة)، إذ تنقسم إلى: مؤشرات جبابة العالمية، وتنقسم إلى سبعة مؤشرات، وآليات بناء مؤشرات جبابة حسب البلد، وآليات بناء الجبابة القطاعات العالمية، و مؤشرات جبابة الأسواق الناشئة .

ج- مؤشرات داو جونز البورصة الإجمالية أحد أفراد عائلة مؤشرات داو جونز التقليدية، إذ تشمل عائلة هذا المؤشر أكثر من 12.000 سند مالي من 65 بلداً، وتغطية شبه كلية للأسواق الناشئة والمتطورة، وإذ أن الولايات المتحدة مكون في العائلة فإن العائلة تعرض مؤشرات داو جونز الأمريكي الإجمالي، والذي يشتمل على جميع سندات الأسهم ذات الأسعار المتوفرة، وتنقسم إلى قسمين: مؤشرات عالمية/ إقليمية مع مؤشراتها الفرعية، والمؤشرات الأمريكية ومؤشراتها الفرعية.

د- مؤشرات داو جونز الأسهم العالمية، وتتكون هذه المؤشرات من عائلتين من المؤشرات: هي المؤشرات العالمية/ الإقليمية، والمؤشرات الأمريكية.

⁽¹⁾ Dow Jones Indexes On: www.djindexes.com/literature/index.cfm.

هـ- مؤشرات الأسهم حسب القطاعات، وهذه المؤشرات تحتوي مؤشرات داو جونز البورصة الإجمالية وفيها: مؤشرات داو جونز البورصة الأمريكية الإجمالية: والمؤشرات الصناعية، ومؤشرات داو جونز العالمية، والمؤشرات العريضة وهي جميع مؤشرات الجبارة، حسب القطاع وجبارة الاسواق الناشئة السالفة الذكر، وحسب القطاعات المختارة .

و- مؤشرات داو جونز الأسهم ستوكس، إذ تنقسم هذه المؤشرات الى سبعة أقسام، وهي: ستوكس العالمية، وستوكس الأوروبية، والأنماط الأوروبية، ومنطقة اليورو، وستوكس أوروبا الشرقية، والأمريكتين، وستوكس آسيا / المحيط الهادي.

ي- مؤشرات الأسهم الأخرى، وتشمل هذه المؤشرات ثلاث مجموعات من المؤشرات وفروعها وهي: مؤشرات داو جونز آسيا/ المحيط الهادي، ومؤشرات داو جونز الشرق أوسط، ومؤشرات داو جونز المؤشرات الإقليمية.

2- مؤشرات الدخل الثابت* (Fixed Income Indexes): هذه المؤشرات هي المكون الثالث لعائلة مؤشرات داو جونز التقليدية، ويتكون هذا المؤشر من 3 مؤشرات فرعية، لكل منها فروع هي: لسندات الشركة، لائتس، صكوك سيتي جروب الإسلامية.

3- مؤشرات فئة الأصول البديلة (Alternative Asset Class Indexes): وتشمل: مؤشرات يو بي اس السلع، داو جونز لصناديق الاستثمار العقاري، بروكفيلد للبنية التحتية، لصناديق التحوط، بورصة شيكاغو للمناخ للإنبعاثات**، مؤشرات داو جونز البنية على المعاملات التجارية.

* هي مؤشرات تحتوي لورق مالية ثابتة الدخل ومضمونة العائد.

** مؤشرات المناخ للإنبعاثات: مؤشرات تقيس أداء أسعار شهادات خفض الانبعاث التي تصدرها الأمم المتحدة وتعتبر بنفس الوقت معايير للمشاركين الذين يسعون وراء التعرض لتذبذب الأسعار لهذه الائتمانات، وتشمل هذه المؤشرات على أسعار عقود شهادات صنفى الانبعاثات الآجلة في بورصة المناخ الأوروبي، ويهدف المؤشر إلى خلق سعر صناعي فوري للشهادات التي تصدرها ميكانيكية التنمية النظيفة في الأمم المتحدة بطريقة واضحة وشفافة، والمؤشر مصمم للمشاركين الماليين وتجار المواد الطبيعية والمهتمين بإدارة المخاطر التي تستهدف الكربون باعتباره فئة أصول.

4- مؤشرات الاستثمارات المالية الإجمالية (Portfolio Indexes): وتشمل: داو جونز

إجمالي الاستثمارات التاريخ المستهدف الأصلية، ومؤشرات داو جونز إجمالي

الاستثمارات أ- مؤشرات المخاطر النسبية، مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات.

ب- العائد الفعلي في التاريخ المستهدف، مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات

المضافة.

5- مؤشرات الأسهم الإستراتيجية و الخاصة (Strategy & Thematic Equity

Indexes): وتشمل: خمسة أقسام، لكل قسم منها فروع مختلفة وهي:

1- مؤشرات الربح المحدد. * 2- مؤشرات أداء العمل المطلوب RBP**

3- مؤشرات الأسواق الإسلامية. 4- مؤشرات الإستدامة***.

5- مؤشرات ذات الإستراتيجية والأسهم الخاصة الأخرى.

وبالنسبة لآليات بناء الأقسام الأربعة، من مؤشرات داو جونز التقليدية، وتعرضها الباحثة

في الجداول رقم (1- 30) في الملحق رقم (1)، وستقوم الباحثة بعرض آليات بناء المؤشر

التقليدي، الذي تمت عملية إستساخ مؤشر إسلامي منه، وذلك من خلال المطالب التالية:

* مؤشرات الربح المحدد هي المؤشرات التي تمثل أداء الشركات التي تدفع أرباحاً عالية في السوق.

** مؤشرات داو جونز RBP أداء التجارة المطلوب هي عائلة مؤشرات ذات إستراتيجية كمية تقدمها مؤشرات داو جونز باستخدام التحليلات المنشورة والقائمة على القواعد الموفرة من خلال القيمة الواضحة لشركات المسؤولية المحددة ويتم اختيار المكونات بالاعتماد على احتمالات أداء التجارة المطلوب، وتحتسب وفق منهج خصم التدفق النقدي لتحديد الممارسات التجارية التقليدية احتمالية أن تحقق الشركة أداء الأعمال.

*** مؤشرات الإستدامة: مجموعة المؤشرات التي تشمل مجموع الشركات الرائدة، والتي تستبعد الشركات التي تمثل مبيعاتها من الكحول أو القمار أو التبغ أو الترفيه للبالغين صفراً %، وكذلك الشركات التي لا تزيد نسبة مبيعاتها من الأسلحة العادية أو النارية عن 5% من المبيعات الكلية لها، وتستبعد هذه المؤشرات الشركات المصنفة للمشروبات الروحية، أو المسوقة لمعدات القمار أو التي تملك الكازينوهات وتشغيلها، أو تشغل حلبات السباق، أو تنتج التبغ ومنتجاته.

المطلب الثاني: آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والخاصة.

تتكون عائلة هذه المؤشرات من خمسة أقسام، لكل قسم منها فروع مختلفة، إذ تستعرض الباحثة آليات بناء هذه المؤشرات وفروعها، ومن خلال النقاط التالية، وستعرضها الباحثة خلا مؤشر الأسواق الإسلامية، إذ ستقوم الباحثة بعرضه في مطلب منفصل لاحق بإذن الله. أولاً: آليات بناء مؤشرات الربح المحدد: تنقسم هذه المؤشرات إلى قسمين، تستعرضها الباحثة في الجدولين التاليين:

الجدول رقم (4)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الأول: الربح المحدد : أ- المؤشرات الإقليمية

الربح المحدد : المؤشرات الإقليمية	المكونات	المعيار	الترجيح
1- آسيا الربح المحدد30.	1- تمثل اداء الأسهم التي تدفع أرباحاً عالية في الأسواق الآسيوية الرئيسية.	يتم إختيار أعلى 30 سهم وفق الأرباح المصروفة للمؤشر، ويتم ترتيبها على هذا الأساس تنازلياً.	ترجح الأسهم بحسب ربح السهم بحد 20% للأرباح المصروفة لحساب عوامل الحصص، وتحدد نسبة 15% للأوراق المالية الشخصية في المؤشر.
2- آسيا/ المحيط الهادي الربح المحدد30	2- تمثل اداء الأسهم التي تدفع أرباحاً عالية في الأسواق اسراليا وهونغ كونغ واليابان ونيوزلندا وسنغافورة.	لا تضاف أكثر من 15 شركة من كل بلد مؤهل للمؤشر في أي وقت.	
3- الأرباح الممددة، أوروبا والباسيفك وكندا وآسيا.	3- تمثل اداء الأسهم التي تدفع أرباحاً عالية في الأسواق المتطورة باستثناء أمريكا.		
4- الأرباح المحددة العالمي.	4- تمثل اداء الأسهم التي تدفع أرباحاً عالية في الأسواق ل 24 بلداً من الأسهم التي تصدرها الشركات القائمة. وتغطي تقريبا 95 % من القيمة السوقية لبلدانها.		

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Dow Jones Dividend Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Asia_Select_Dividend_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Asia_Pacific_Select_Dividend_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Asia_Pacific_Select_Dividend_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Global_Select_Dividend_Index_Methodology.Pdf.

الجدول رقم (5)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الإستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الأول: الربح

المحدد : ب: مؤشرات البلدان.

الترجيح	المعيار	المكونات	الربح المحدد : مؤشرات البلدان.
الترجيح يتم وفق الربح الموزع، وإما ان يكون: 30، 20، 15. ويكون الوزن لكل شركة إما 20% أو 15%.	ترقب الأسهم تازلياً حسب الربح الموزع.	أعلى الشركات في الأرباح الموزعة شريطة ان تكون قد وزعت الأرباح لثلاث سنوات متتالية كل بلد.	استراليا الربح المحدد 3، كندا الربح المحدد، فرنسا الربح المحدد 20، ألمانيا الربح المحدد 20، هونغ كونغ الربح المحدد 30، إيطاليا الربح المحدد 20، اليابان الربح المحدد 30، هولندا الربح المحدد 15، إسبانيا الربح المحدد 20، السويد الربح المحدد 15، سويسرا الربح المحدد 20، المملكة المتحدة الربح المحدد 20، الولايات المتحدة الأمريكية الربح المحدد.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

ثانياً: آليات بناء مؤشرات أداء التجارة المطلوب: تستعرضها الباحثة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (6)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الإستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الثاني.

RBP (أداء التجارة المطلوب).

الترجيح	المعيار	المكونات	(أداء التجارة المطلوب).
يتم الترجيح وفق الأوزان المتكافئة وهي مؤشرات تحتوي أسهم لها نفس الوزن داخل هذه المؤشرات نفسها.	أعلى 30 سهم حسب الفئة وفق RBP ل 30 شركة رائدة، ول يكون للمكونات حجم تداول يومي بال دولار بعد أنى 2، 5 مليون.	أعلى 30 سهم حسب الأداء التجاري في شركات المساهمة المحدودة الأمريكية	1- RBP الأمريكي لشركات رأس المال الكبير، ويشمل: الأمريكي لنمو الشركات رأس المال الكبير، RBP الأمريكي لقيمة الشركات رأس المال الكبير. 2- RBP الأمريكي لشركات رأس المال الكبير الإستثمارية*، ويشمل: RBP الأمريكي لشركات رأس المال الكبير لنمو الإستثماري، RBP الأمريكي لشركات رأس المال الكبير للقيمة الإستثماري. 3- RBP الأمريكي ل 30 شركة رائدة ذات رأس مال كبير، ويشمل: RBP الأمريكي ل 30 شركة رائدة لنمو ذات رأس مال كبير، RBP الأمريكي ل 30 شركة رائدة لقيمة ذات رأس مال كبير.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾.

⁽¹⁾ Dow Jones Dividend Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Australia_Select_Dividend_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Canada_Select_Dividend_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_France_Select_Dividend_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Hong_Kong_Select_Dividend_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Italy_Select_Dividend_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Japan_Select_Dividend_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Netherlands_Select_Dividend_15_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Spain_Select_Dividend_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sweden_Select_Dividend_15_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Switzerland_Select_Dividend_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UK_Select_Dividend_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Dividend_Index_Methodology.pdf.

* المؤشرات الاستثمارية: هي مؤشرات تعكس اتجاه الاقتصاد بعد مرور فترة زمنية معينة، تأتي لتؤكد أو لتفني نزعة الاقتصاد كما أظهرته المؤشرات الاستثمارية والفورية مثل طاقات الشركات الإنتاجية والوظائف الجديدة وغيرها.

⁽²⁾ Dow Jones RBP US large cap Indexes, on http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_RBP_US_Large_Cap_130_30_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_RBP_US_Large_Cap_Lagging_30_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_RBP_US_Large_Cap_Leading_30_Indexes_Methodology.pdf.

ثالثاً: آليات بناء مؤشرات الإستدامة : تستعرض من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (7)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والأسهم الخاصة/ القسم الثالث :

الإستدامة.

الترجيح	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	مؤشر داو جونز الإستدامة
القيمة السوقية	تخضع كل شركة	أسهم الشركات	القيمة السوقية	العالم للإستدامة والعالم للإستدامة بإستثناء الأسهم الأمريكية، والعالم
حرة التمويل.	لتقييم غستدامة وبذلك	للإستدامة الرائدة	حرة التمويل	80 للإستدامة والعالم 80 بإستثناء الأسهم الأمريكية، وستوكس
10% أو 15%	تحصل على نتيجة	في العالم.		للإستدامة ويورو ستوكس للإستدامة، وستوكس 40 للإستدامة ويورو
من كل قطاع	وترتب تنازليا وفقاً.			ستوكس 40 للإستدامة ، وأمريكا الجنوبية للإستدامة والولايات المتحدة
ممتاز.	مجموعات الصناعات			للإستدامة ، أمريكا الجنوبية للإستدامة والولايات المتحدة 40
	المؤهلة هي المجموعة			للإستدامة ، آسيا والمحيط الهادي للإستدامة ، آسيا والمحيط الهادي
	التي تكون فيها			للإستدامة 40، كوريا للإستدامة. 10. كوريا 20 للإستدامة.
	الشركة الأعلى.			

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى رولبط المؤشر⁽¹⁾

⁽¹⁾ Dow Jones sustainability Indexes, on http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsiworld_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsiworld_80_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsistoxx_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsistoxx40_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsina_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsina40_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsi_asiapacific_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsi_asiapacific40_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsi_korea_keyfacts.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsi_korea20_methodology.html.

رابعاً: آليات بناء مؤشرات القسم الرابع من مؤشرات الأسهم ذات الاستراتيجية والخاصة:
مؤشرات الإستراتيجية والخاصة والأخرى. ويعرضها الجدول التالي:

الجدول رقم (8)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم ذات الاستراتيجية والخاصة/ القسم الرابع : مؤشرات الإستراتيجية والخاصة والأخرى.

الاستراتيجية والخاصة والأخرى.	المكونات	المعيار	الترجيح
1- بارون 400 Barwn	مجموعة متنوعة من الشركات الأمريكية.	يتم اختيار الأسهم وفقاً لتحليل الأسهم في أربعة مناطق: النمو، الربحية، التحقق النقدي. وتوضع أعلى 400 من الشركات في هذه المناطق في قائمة الاختيار.	الترجيح بحسب الأوزان المتكافئة.
2- الصناعي المتوسط لبورصة شيكاغو للخيارات ذات البيع القصير.	يقيم أداء المحافظ النظرية التي تبيع الخيارات إستناداً لمؤشر داو جونز الصناعي مقابل الأسهم المدرجة في داو.	يعتمد على أسعار الخيارات في داو جونز والمندولة في بورصة شيكاغو للخيارات.	ليس له ترجيح.
3- الصناعي المتوسط لبورصة شيكاغو للخيارات ذات السهم المندوب.	وهو مصمم ليتمكن توافيق أداء المستثمرين للذنبية الصمريّة* المتوقعة خلال 30 يوماً قائمة في داو جونز الصناعي.	يعتمد على أسعار الخيارات في داو جونز والمندولة في بورصة شيكاغو للخيارات.	ليس له ترجيح.
4- إندكسات العالمية.	مقياس لجميع بورصات الأوراق المالية العامة وقاعات التداول.	أن تكون من بورصات الأوراق المالية المتداولة.	القيمة السوقية محللة التمويل.
5- المركب للإنترنت.	أكبر وأكثر الأسهم الأمريكية تداولاً في صناعة الإنترنت. ويشمل 15 سهم تجارة نت، و 25 خدمات نت.	يجب أن تولد الشركة 50% من العائدات من الإنترنت. و 3 أشهر تاريخ تداول للإكتتاب الجديدة. ومتوسط القيمة السوقية للشركة ثلاثة أشهر على الأقل 100 مليون دولار.	القيمة السوقية محللة التمويل وهناك سقف على الأسهم الكبيرة وتحدد قيمة السهم بـ 10%.
6- الرفاهية.	30 سهم يختارها محرري مجلة وول ستريت وهي تمكس تركيب مجموعات الرفاهية عبر البلدان وقطاعات.	تقتل الشركات المعروفة في الاختيار.	القيمة السوقية محللة التمويل وتحدد قيمة السهم بـ 10%.
7- المعادن الثمينة.	جميع الشركات المصنفة في القطاع الفرعي للتقريب عن الذهب أو البلاتين والمعادن الثمينة.	يجب أن تكون الأسهم أمريكية مدرجة، أو إيصالات الإبداع الأمريكية وتجتاز للاثر مصممة لأقل الأسهم سيولة وأصغرهما.	القيمة السوقية محللة التمويل
8- رأس المال الصغير المحدد.	الأسهم صغيرة رأس المال للمندولة في أمريكا وذات سيولة نسبية.	تختار الأسهم بإعتماد على الحجم وحجم التداول والمؤشرات المالية وتختار الأنسى منها.	القيمة السوقية محللة التمويل
9- للألعاب الصيفية والشتوية	الأسهم المتداولة علناً من الشركاء الرسميين والجهات الراعية للأولمبيات.	الأسهم المتداولة والمعلن عنها من قسامين على الألعاب الأولمبية.	القيمة السوقية محللة التمويل
10- لتحفيز الإقتصادي	50 شركة رائدة متوقع إستفادتها من قانون الإقتعاش وإعادة الإستثمار لعام 2009م الذي صادق عليه الكونغرس ووقعه الرئيس أوباما في 2009/2/17	يجب أن تكون الأسهم من مكونات مؤشر داو اليورصة الإجمالية وحجم تداولها ثلاثة شهور 5 مليون \$. ومن الصناعات الإقتصادية لداو.	القيمة السوقية محللة التمويل

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1).

* الذنبية السعرية: هي مقياس مستوى عدم اليقين للمائد (أي مدى تأثر سعر السهم أو المسند لتقلبات أسعار السوق).

(1) Dow Jones strategy Thematic Equity Indexes, on: http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Barron's_400_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/fact_info/CBOE_Buy_Write_Volatility_Info_Sheet.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Global_Exchanges_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Internet_Composite_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Luxury_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Precious_Metals_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Select_Micro_Cap_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Summer_Winter_Games_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Economic_Stimulus_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Economic_Stimulus_Index_Methodology.pdf.

من الملاحظ أن:

أولاً: مؤشرات داو جونز التقليدية التي تم القيام بعملية استتساخ إسلامي منها، وهي مؤشرات شاملة ومتنوعة لقطاعات الاستثمار والتجارة العالمية .

ثانياً: تحتوي مؤشرات داو جونز الكثير من المؤشرات التي تتوافق مع أحكام التشريع الإسلامي، مثل أحتوائها على مؤشرات التنمية المستدامة، والمسؤولية الاجتماعية، كما أنها تحتوي على مؤشرات مخالفة لها، مثل مؤشرات الخيارات، والمقايضات بسعر الفائدة وغيرها.

ثالثاً: تتنوع آليات بناء المؤشرات التقليدية، من حيث طبيعة المكونات، وآليات الإحتساب من مؤشر للأخر.

المطلب الثالث: آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية.

قام المسؤولون في مؤشر داو (Daw) بعملية اشتقاق إسلامي لهذا المؤشر، وسيستعرض هذا المطلب آليات البناء الخاصة بهذه المؤشرات، وذلك بعد الوقوف على المستند الشرعي لبناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، إذ تعتبر مؤشرات داو جونز الإسلامية مؤشرات قياسية للأسهم الإسلامية، وهي مجموعة فرعية من مجموعة مؤشرات داو جونز العالمية، والتي تشمل مخزونات 34 بلداً، والغرض الذي قام من أجله مؤشر داو جونز الذي يحتوي أوراقاً مالية، تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، هو توفير معيار محدد لقياس أداء سوق الأوراق المالية الإسلامية، للمستثمرين على أساس عالمي، ووفقاً لمؤشرات داو جونز الثابتة المنهجية، والتي أقرها المجلس الشرعي للإشراف، على هذا المؤشر⁽¹⁾.

⁽¹⁾ GUIDE TO THE DOW JONES Islamic market index, January, 2006, p.3, on: [http:// www.Kantakji.com/fiqh / files/ Markets/ imi- Rule book. Pdf](http://www.Kantakji.com/fiqh/files/Markets/imi-Rule book. Pdf).

ويتم اختيار مجموعة مؤشر داوجونز الإسلامي، من خلال مؤشر داوجونز العالمي، ويشتمل داوجونز الإسلامي على جميع الأوراق المالية الشرعية، التي تعتبر أصلاً جزءاً من المؤشرات الأم لداوجونز العالمية، والذي يغطي بدوره 95% من معدل القيمة السوقية لـ 46 دولة مفتوحة، للمستثمرين الأجانب⁽¹⁾. ويقوم المسئولون الشرعيون والماليون في مؤشرات داوجونز الإسلامية بمراجعة فصلية وأخرى سنوية للمؤشرات، ويقومون بمراجعة التغيرات التي تحصل في هذه المؤشرات مثل حذف بعض الشركات أو إفلاسها واندماجها وغيرها، على مكونات المؤشر، وفي هذه الحالة فإن المراجعة تتغير لتصبح كل أسبوع أو أكثر بحسب فترة إعلان هذا التغيير وعرضها على المسئولين، ويتكون المجلس الاستشاري الشرعي الذي يشرف على الأمور المتعلقة بموافقة مكونات المؤشر للشريعة الإسلامية من :

- 1- الشيخ نظام يعقوبي من البحرين .
- 2- الشيخ محمد داوود بكر من ماليزيا.
- 3- الشيخ محمد تقي الدين عثمانى من الباكستان.
- 4- الدكتور محمد الغماري من السعودية .
- 5- الشيخ عبد الستار أبو غدة من سوريا .
- 6- الشيخ يوسف طلال ديلورنزو من أمريكا.

وتتضمن مؤشرات داوجونز الإسلامية أكثر من 70 مؤشراً إقليمياً، وقطرياً، وصناعياً، مستمدة من مؤشرات داوجونز الإسلامية الرائدة في السوق العالمي، وقد ازداد حجم عائلة المؤشرات الإسلامية، وأصبحت تضم مؤشر داوجونز الهند الإسلامي، ومؤشر استدامة

⁽¹⁾ DOW JONES Islamic indexes, methodology over view on: <http://www.djindex.cfm?event-show Islamic method in 26/1/2009>.

الإسلامي، ومؤشر داوجونز الإسلامي للصكوك سيّتي جروب، وداوجونز الإسلامي للسندات في البرازيل، وروسيا، والهند، والصين، ومؤشرات داوجونز في تركيا⁽¹⁾.

أولاً: المستند الشرعي لبناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

تتوافر في الفقه الإسلامي خصائص مختلفة فهو فقه يقوم على الأصل من الأدلة النصية الثابتة، ويجمع بين خاصتي الثبات والمرونة، فهو فقه مرّن يتكيف ويستجيب لمتغيرات الواقع، مع حفاظه على الأصول التي قام عليها ابتداءً⁽²⁾.

ويقوم علم أصول الفقه الإسلامي كليةً على فكرة تحقيق المصالح للعباد، أي المقاصد التي تنقسم بدورها إلى مقاصد أصلية وثابعة، ومن المقاصد الأصلية الضروريات المعتبرة والتي تشمل الضروري الكفائي⁽³⁾ والذي تنتج مسألة بناء مؤشر شرعي لأسعار الأسهم الإسلامية تحته، وتعتبر المحافظة على المال أحد المقاصد الشرعية؛ ولذلك فإن عدم اتخاذ التدابير الحمائية للمال أمرٌ يخالف الشرع، كما أن عدم حماية المال يعد من باب إضاعة المال، وهو أمر يحرمه الشرع⁽⁴⁾ موبناً على ذلك فإن من باب المصالح العامة التي بها استقامة المجتمع، القيام ببناء مؤشر لأسعار الأسهم الإسلامية، باعتبار أنها من مظاهر حفظ المال من جهة تحصيل أسبابه، فالمستثمر للمال في الشركات والصناديق الاستثمارية يحتاج إلى متابعة أحوالها وتقييمها، مقارنةً بمحتويات السوق الأخرى، إذ توفر هذه المؤشرات ذلك، علاوة على

⁽¹⁾ DOW JONES indexes named best Islamic index provider of the year tu.feb. 5. 2008on: <http://www.reuters.com/articale/pressRelease/ldus56179+05-feb-2000in26/1/2009>

⁽²⁾ شبير، محمد عثمان، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، عمان - الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، 1422هـ، 2001م، ص 25-26.

⁽³⁾ الخلفي، رياض منصور، المقاصد الشرعية وأثرها في فقه المعاملات المالية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م 17، ع 1، 1425هـ، 2004م، ص 8-12.

⁽⁴⁾ الشاطبي، أبي اسحق إبراهيم بن موسى، الموافقات، مج 2، دار ابن عفان، ط 1، 1997م، ص 64.

كثير من الوظائف التي تؤديها، مما تمت مناقشته في فصل سابق، أو مما سيتم تفصيله لاحقاً، وهو من المستجدات والنوازل الفقهية المعاصرة التي ليس لها حكم فقهي أولي.

وقد جاء في القاعدة الفقهية "الأصل في الأمور الإباحة"⁽¹⁾، ومراد هذه القاعدة أن حكم الأشياء التي لم يرد دليل على تحريمها الإباحة، فالإباحة أصل، والتحصير مستثنى، وهذا المقصود أو الأصل ما يبنى عليه ما يستجد في حياة الناس من المخترعات والأدوات، والمسلم مطالب بالنظر بالمستجدات لتحقيق مصالحه المشروعة فقد قال صلى الله عليه وسلم: "أنتم أعلم بشؤون دنياكم"⁽²⁾، وقد رسم بذلك نهجاً عظيماً أمام المجتهدين للتعامل مع النوازل الفقهية، مثل بناء رقم قياسي يعكس أسعار الأسهم المشروعة في الأسواق المالية.

ويعتبر أهل الفقه المعاصرون أن صناعة مؤشر لأسعار الأسهم الإسلامية هو من قبيل الاستقراء، وملاحظه ظروف الأحوال - القرائن -، وهو مبدأ معتبر شرعاً في القضاء والمعاملات المالية، ويعتبر الاستدلال بالمؤشر، وحركته في التعرف إلى أحوال السوق وتوقعاتها، من باب الأخذ بهذه القرائن، ومن قبيل الاستصحاب، وإجراء حكم الماضي على حاضر أو مستقبل لانتفاء ما يدل على تغيره، علاوة على أن العمل بمبدأ غلبة الظن، هو أمر مقبول شرعاً في الأحكام العملية⁽³⁾، فقد قال الإمام ابن القيم رحمه الله: "فالشارع لم يبلغ القرائن والإمارات ودلائل الأحوال، بل من استقرأ الشرع في مصادره وموارده، وجده شاهداً لها بالإعتبار، مرتباً عليها الأحكام"⁽⁴⁾.

(1) البورنو، محمد صدقي بن أحمد، العجيز في إيضاح قواعد الفقه الكلية، بيروت - لبنان، مؤسسة لرسالة، 1419هـ، 1998م ط5، ص 191-197.

(2) مسلم، بن الحجاج أبو الحسين القشيري النيسابوري، الصحيح، دار إحياء التراث، ص 352.

(3) مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، للمعيار الشرعية، ص 463، والفقر، أمانة، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)، مرجع سابق، ص 19.

(4) ابن القيم الجوزية، الطرق الحكمية في السياسة الشرعية، تحقيق: الفقي، محمد حامد، بيروت - لبنان، دار الكتب العلمية، ص 3.

كما أن المحاكاة للأدوات التقليدية في السوق المالية وجه من وجوه الاستفادة المشروعة، مع الحفاظ في ذات الوقت على أصالتها بالالتزام بالضوابط الشرعية، ورفع الحرج والمشقة عن المسلمين الذين يتعاملون بالمعاملات المالية الجديدة⁽¹⁾.

ومن ناحية أخرى فإن السهم موجودات مادية متعددة، مقارنة بالسلع العينية، والمنافع الاستثمارية الأخرى، ومن الواجب التأكد والتحقق من إنتفاء الغرر، والجهالة، وصلاحية قانوني العرض والطلب، لتحديد القيمة التبادلية العادلة له، ولكي يكون سوق الأسهم الإسلامي نموذجاً يبقى الغرر في تبادل الأسهم لا بد أن يتحقق شرطان هما⁽²⁾:

الشرط الأول: توافر المعلومات الموضوعية الدقيقة حول المركز المالي للجهة المصدرة والمتغيرات الأخرى.

والشرط الثاني: إمكانية استيعاب المعلومات المتنوعة، ومعالجتها لتقدير القيم التبادلية المنضبطة دون مبالغة أو غلو.

وتساهم مؤشرات أسعار الأسهم في تحقيق هذين الشرطين، فهي أرقام قياسية تعكس قيمة حقيقية غير مضللة، وتشرط توافر معلومات موضوعية دقيقة، حول المركز المالي للشركات لإدراجها في المؤشر، علاوة على أن ذلك يحقق مبدأ الشفافية والإفصاح، إذ يفيد ذلك في تحقيق السعر العادل للسهم، والمساواة في الحصول على المعلومات لجميع المساهمين والمتعاملين عن الشركة التي يجري التداول والتعامل بأسهمها⁽³⁾.

(1) قندوز، عبد الكريم أحمد، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مج20، ع2، 1427هـ، 2007م، ص 37-38.

(2) تاج الدين، سيف الدين، نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، جدة - السعودية، مج3، ع1، 1405هـ، 1985م، ص67.

(3) المهدي، نزيه محمد الصادق، الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات " الأسهم"، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر - مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م، ص39-40.

كما أن وجود هذه المؤشرات، يساهم في تحقيق الكفاءة بنوعيتها للسوق، فهي توفر المعلومات الاقتصادية للسوق، لكل المشتريين، وتتيح لهم هذه المعلومات بالسرعة الكافية، وبأقل تكلفة ممكنة، وهي بذلك تساهم في تحقيق الكفاءة الخارجية، ومع وجودها فإنه يتم استبعاد ظهور احتكارات السماسرة، إذ إن تكلفة التداول التي يعبر عنها بعمولة السماسرة، موحدة وغير قابلة للتلاعب لصالح مجموعة المضاربين⁽¹⁾، والمعلومات تصل جميع المتعاملين في السوق ولا يتكبدوا عليها تكاليف باهضة، مما يجعل الأسعار مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح⁽²⁾، فالذي يريد الاستثمار، ومعرفة المعلومات بهذه المؤشرات، يقوم بدفع رسوم رمزية تذهب لصندوق المؤشر نفسه، وتوفر مثلاً مؤشرات فايننشال تايمز خدمات تقييم المؤشر، وخدمات المكونات، وخدمات متابعة الشركات، لقاء سعر متفق عليه، ويتم الحصول على الرخصة بعد أن يقوم المستثمر بتعبئة نموذج خاص، بالاشتراك في هذه المؤشرات، وتكون البيانات عن حركة الأسهم متاحة للجميع على السواء وليست حكراً لفئة من المستثمرين على حساب غيرهم، كما أنها تعكس عمليات البيع والشراء، التي تجري على أسهم شركة ما مباشرة في شاشات التداول بشكل دوري مستمر⁽³⁾، وهي بذلك تحقق شرط الكفاءة الداخلية، وبهذه المساهمة فإن المؤشرات تساهم بشكل غير مباشر في عملية التخصيص الأمثل للموارد، والتخلص من سوء التوزيع الناتج عن النشاطات المضاربة، وهذا مقصود الشارع.

(1) عوض الله، صفوت عبد السلام، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التصنيف على سوق الكويت للأوراق المالية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر - مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م، ص 68.

(2) علي، ناديا أمين محمد، تحليل أسواق الأوراق المالية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر - مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م، ص 7.

(3) Look: www.ftse.com/FAQs.Jsp

واعتبر أحد الباحثين أن إعداد مؤشرات لأسعار الأسهم الإسلامية، كمؤشر داوجونز الإسلامي، صورة من صور تطوير الهندسة المالية الإسلامية^(٢) وأن له مساهمة كبيرة في خدمة المنشآت المالية الإسلامية بمختلف أشكالها^(١).

ثانياً: آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية .

تشمل مجموعة المؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية داو جونز على ثلاث عائلات، هي: مؤشرات السوق الواسعة وتشمل بدورها مؤشرات عالمية وإقليمية وعددها 11 مؤشراً، ومؤشرات حسب البلد وعددها أيضاً 11 مؤشراً، ومؤشرات حسب البلد وعددها أيضاً 11 مؤشراً. كما تشمل المؤشرات الإسلامية المؤشرات الممتازة وعدده 5 مؤشرات، والمؤشرات الخاصة وعددها مؤشران، وتستعرض الباحثة آليات بنائها على النحو التالي:

أ- آليات مؤشرات السوق الواسعة داو جونز الإسلامية، وتعرضها الباحثة بصورة الجدول التالي:

الجدول رقم (9)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية. السوق الواسعة: مؤشرات عالمية وإقليمية.

دو جونز الإسلامية العالمية/ الإقليمية.	المكونات	المعايير	الترجيح الأول
مؤشر رابطة أمم جنوب شرق آسيا، داو جونز الإسلامي، آسيا والمحيط الهادي، آسيا والمحيط الهادي بإستثناء اليابان، للأسواق المتطورة، للأسواق الناشئة، لأوروبا، لمنطقة دول مجلس التعاون الخليجي، لمنطقة دول مجلس التعاون الخليجي بإستثناء السعودية، للصين المطومة، للشرق أوسط.	جميع الشركات التي تمتاز بالمعايير الشرعية والمالية للمؤشر الشرعي داو جونز.	تستقي الشركات التي تعمل بالمعاملات وتستقي الشركات ذات النسب المالية التالية: الدين: 33% أو أكثر. التد: 33% أو أكثر. حسابات التخص: 33% أو أكثر.	وفق القيمة السوقية محدلة للتصميم.

المصدر: للجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر^(٢).

^(٢) الهندسة المالية الإسلامية: هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل الحلول الإبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي .

^(١) قندوز، عبد الكريم أحمد، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وتطوير الأوراق المالية والأصوات المالية الشرعية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر - مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م، ص19، ص31.

⁽²⁾ Dow Jones Islamic Market Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_IslamicMarket_ASEAN_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_GCC_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_GCC_ex-Saudi_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Greater_China_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_MENA_Index_Methodology.pdf.

ب- آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية حسب البلد، وتعرضها الباحثة في صورة الجدول التالي:

الجدول رقم (10)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية. القسم الثاني: مؤشرات حسب البلد.

داو جونز الإسلامية حسب البلد.	المكونات	المعيار	الترجيح الأول
لندا، اليابان، المملكة المتحدة، الولايات المتحدة، سوق دبي المالي، أمانة لسريلانكا، الصين ومونغ كونغ، للهند، لكوت. للباكستان، تركيا.	أسهم جميع الشركات المتداولة في أسواق البلد نفسها وليس شرطاً أن تعمل جنسية البلد والتي تجتاز المعايير الشرعية والمالية لنوع الصناعة والنسب المالية للمؤشر الشرعي داو جونز.	تستثى الشركات التي تعمل بالمحرمات . وتستثى الشركات ذات النسب المالية التالية: الدين: 33% أو أكثر. النقد: 33% أو أكثر. حسابات القرض: 33% أو أكثر.	وفق القيمة السوقية معدلة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روليت للمؤشر (1).

ج : آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية الممتازة، وتعرضها الباحثة في الجدول التالي:

الجدول رقم (11)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية. القسم الثالث: المؤشرات الممتازة*.

المؤشرات الممتازة	المكونات	أسس الاختيار	الترجيح
جدايرة دبي المالي المشرة، جدايرة ماليزيا ال 25، الجدايرة الدوليون ال 100، للصين ومونغ كونغ، الجدايرة، ويشمل: أمريكا الخمسون، أوروبا 25، آسيا / المحيط الهادي 25، الجدايرة 100.	أسهم جميع الشركات المتداولة في أسواق البلد نفسها وليس شرطاً أن تعمل جنسية البلد والتي تجتاز المعايير الشرعية والمالية لنوع الصناعة والنسب المالية للمؤشر الشرعي داو جونز.	تستثى الشركات التي تعمل بالمحرمات . وتستثى الشركات ذات النسب المالية التالية: الدين: 33% أو أكثر. النقد: 33% أو أكثر. حسابات القرض: 33% أو أكثر. وتختار الأسهم وفقاً للقيمة السوقية معدلة التعويم ثم وفق قيمة متوسط العملة المحلية للبلد ل 12 شهر. وترغب بناء عليها تنازلياً بمد العز بحيث تختار أعلاما	وفق القيمة السوقية معدلة التعويم. ووفق النسب التالية : إيسا 20% أو 15% أو 10%.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روليت للمؤشر (2).

* المؤشرات الممتازة الإسلامية: أي أعلى الأسهم من حيث الحجم والسيولة تستثى الأسهم المميزة منه كمكونات.

(1) Dow Jones Islamic Market Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_DFM_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_China_Offshore_Hong_Kong_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Kuwait_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Pakistan_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Turkey_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Amana_Sri_Lanka_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_India_Index_Methodology.pdf.

(2) Dow Jones Islamic Titans, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_DFM_Titans_10_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Malaysia_Titans_25_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_International_Titans_100_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_China_Hong_Kong_Titans_Index_Methodology.pdf.

د: آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية الخاصة، وتعرضها الباحثة في الجدول التالي:

الجدول رقم (12)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية المؤشرات الخاصة.

المؤشرات الخاصة	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
1- بريك ذات الأوزان المتكافئة.	1- أسهم جميع الشركات المتداولة في أسواق البرازيل، والصين الخارجية، وروسيا، والهند، وشهادات الإيداع، وإبصالات الإيداع المالية والأمريكية.	تستثنى الشركات التي تعمل بالمحرمات . وتستثنى الشركات ذات النسب المالية التالية: الديون: 33% أو أكثر. النقد: 33% أو أكثر. حسابات القبض: 33% أو أكثر. وترتب وفق القيمة السوقية المعدلة المعمول تنازلياً.	وفق القيمة السوقية معدلة التمويل. ووفق النسب التالية : إما 20% أو 15% أو 10%.
2- الإستدامة.	2- الشركات المتوافقة مع تعليمات الاستثمار الشرعي، والمصممة لتكون من شركات الإستدامة الرائدة. وكلتاها يجب أن تجتاز المعايير الشرعية والمالية لتسوع الصناعة والنسب المالية للمؤشر الشرعي داو جونز.		

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

خلاصة لما سبق فإن الباحثة تورد الملاحظات التالية:

أولاً: عائلة مؤشرات داو جونز الإسلامية عائلة صغيرة، مقارنةً بعائلة مؤشرات داو جونز

التقليدية، إذ تعتبر هذه المؤشرات فروعاً من المؤشرات الأم، داو جونز التقليدية.

ثانياً: تتماثل داو جونز الإسلامية من الناحية الفنية، مع مؤشرات داو جونز التقليدية، وذلك من

حيث صيغ الإحتساب والترجيح.

ثالثاً: تختلف مؤشرات داو الإسلامية عن التقليدية من حيث المكونات البنوية لهما.

⁽¹⁾ Dow Jones Islamic Market Sustainability Index, on: http://www.djindexes.com/misidx/downloads/meth_Info/Dow_Jones_Islamic_Market_China_Hong_Kong_Titans_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/misidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Sustainability_Index_Methodology.pdf.

المبحث الثالث

آليات بناء مؤشرات مورغان ستانلي التقليدية والإسلامية

يعتبر مورغان ستانلي باراً مزوداً رائداً لمؤشرات الأسهم، كما يقوم بتصميم وإحتساب مؤشرات الأسهم العالمية، والتي أصبحت على مدى الأربعين سنة الماضية، أكثر مؤشرات الأسهم العالمية استخداماً لدى المستثمرين، وهي تسهم في العملية الاستثمارية من خلال عملها كمؤشرات أداء معيارية، وأدوات بحث فعالة، وكأساس لمختلف أدوات الإستثمار.

تطبق مورغان باسستمرار منهجية بناء المؤشر والمحافظة عليه لجميع الأسواق المتطورة والناشئة والحدودية، ينتج هذا النهج المتسق جميع المؤشرات المنفردة حسب البلد، وحسب الصناعة، لإنشاء معايير مركبة وإقليمية، وحسب القطاع والصناعة.

وقامت مورغان في عام 2007م ببناء مؤشرات للأسهم الإسلامية، استجابة لرغبات المستثمرين المسلمين عبر قارات العالم المختلفة.

المطلب الأول: آليات بناء مؤشرات مورغان ستانلي التقليدية.

تتنوع منتجات مورغان ستانلي، إذ تشمل مجموعة من المؤشرات، ولكل مجموعة منهجية قد تكون واحدة، وقد تكون مخالفة بحسب نمط المؤشر ومكوناته المختلفة، ومن هذه المؤشرات:

أولاً: مؤشرات الأسهم المحلية.

تتكون مؤشرات مورغان ستانلي المحلية من مجموعة من المؤشرات وفروعها، وهي: مؤشرات الأسهم المحلية الأمريكية، ومؤشرات الأسهم المحلية الصينية، ومؤشرات الأسهم المحلية العقارات الأمريكية . وللتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات أنظر الجداول رقم (1-3) من الملحق رقم (2).

ثانياً: المؤشرات المخصصة.

تشمل هذه المؤشرات مؤشراً واحداً، وهو مؤشر روسيا محدد رأس المال، وللتعرف

إلى آليات بناء هذا المؤشر أنظر الجدول رقم (16) من الملحق رقم (2).

ثالثاً: مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية.

تتكون عائلة هذه المؤشرات من عدة أقسام، ولكل قسم منها آلية بناء خاصة به، وهذه المؤشرات هي: مؤشرات شركات الأغذية والزراعة، ومؤشرات البيرو، ومؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية APEX، ومورغان لمنتجي السلع، والأوزان المتكافئة، ومؤشرات العوامل*، ومؤشرات التحوط والعملية، ومؤشرات عائد الربح الموزع المرتفع**، ومؤشرات البنى الأساسية***، ومؤشرات مورغان القصيرة والقوية، ومؤشرات التقلبات الدنيا، ومؤشر 40/10 ومؤشر 50/20، وللإطلاع على آليات بناء هذه المؤشرات وفروعها أنظر الجداول

رقم (4-15) من الملحق رقم 2.

رابعاً: مؤشرات الأسهم العالمية.

وهي مؤشرات مورغان ستانلي التقليدية، التي تمت عملية صياغة للمؤشرات الإسلامية منها، ومستقوم الباحثة بإستعراض آليات بناء هذه المؤشرات الأم، ومن ثم التفصيل بآليات بناء مؤشرات مورغان الإسلامية، المصاغة من مؤشرات مورغان ستانلي التقليدية، وذلك من خلال المطالب التالية.

* مؤشرات العوامل: المؤشرات التي تمثل العوامل الأساسية (الخطورة والعائدات) المنهجية وهي منقسمة إلى: عوامل البلد، والعوامل الصناعية، والعوامل النمطية (الحجم، والنمو، والقيمة)، وهي أيضاً العوامل التي ستأثر بجزء كبير من القوائم المشتركة من عائدات الأسهم عبر الأسواق المختلفة، والأوقات المختلفة.

** مؤشرات عائد الربح الموزع المرتفع: مجموعة المؤشرات التي تشمل على الأسهم التي تقدم عائد ربح موزع مرتفع بشكل واضح وهام مقابل مؤشرات الأصل، وتجتاز استدامات الربح.

*** مؤشرات البنى الأساسية: مجموعة المؤشرات المصممة لتتبع أداء أسهم شركات البنى الأساسية العالمية مثل شركات المرافق، والطرق والنقل، والطاقة وقطاعات البنى الأساسية الاجتماعية.

المطلب الثاني: آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية.

تعتبر مورغان ستانلي العالمية (Morgan Stanley Barra) الشركة الرائدة عالمياً في مجال توفير مؤشرات مرجعية، وإدارة المخاطر، وتحليل المنتجات وتعدد فئات الأصول، وتساعد نماذج خطورة ومنتجاتها التحليلية أكبر مستثمري العالم على تحليل وقياس وإدارة المحافظ والشركات الاستثمارية التي تدير المخاطر، ويقع مقر مورغان ستانلي العالمية الرئيسي في نيويورك، ومكاتبها التجارية منتشرة عبر أكثر من مائة دولة عالمياً، وتعتبر شركة مورغان ستانلي للخدمات المالية العالمية سوقاً رائدة في مجال الأوراق المالية وإدارة الممتلكات، وخدمات الائتمان، وهي المساهم الأكبر لرأس المال الدولي، وتقدم مجموعة مورغان ستانلي صناديق تحوط تقدر بثلاثة تريليونات دولار على الصعيد العالمي⁽¹⁾.

وتتكون عائلة مؤشرات مورغان ستانلي الأسهم العالمية، من مجموعات مختلفة من المؤشرات، لكل منها آلية خاصة في البناء، ستقوم الباحثة باستعراض آليات بناء هذه المؤشرات على النحو التالي:

أولاً: آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي القابلة للاستثمار.

وتستعرضها الباحثة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (13)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الأول: العالمية القابلة للاستثمار

اسم المؤشر	الاحتساب	المكونات	المعيار	الترجيح / الأوزان
1- القفلة، للاستثمار، كبير، متوسط، صغير، 2- المؤشر المعياري، كبير، متوسط، مؤشر كبير الرسملة، مؤشر متوسط الرسملة، مؤشر صغير الرسملة.	القيمة السوقية المعدلة التمويل لآخر	جميع الأوراق المالية المدرجة أو الأوراق المالية التي تعرض خصائص أسهم الأوراق المالية، باستثناء الصناديق الاستثمارية وصناديق الاستثمار، المتداولة وشركات الأسهم، والشركات المحدودة وبعض صناديق الاستثمار العقاري في بعض البلدان، وبعض صناديق الدخل في كندا. والأسهم المصنفة وفق التصنيف المعياري العالمي الذي يحدده 10 قطاعات، و 24 مجموعة صناعية، و 68 من نوع صناعي، و 154 صناعة فرعية.	أن تكون الأسهم عادية وليست ممتازة، أو لها عائد ثابت وقد تداولت قبل أربعة أشهر من بناء المؤشر، أو قبل القيام بالاستعراض نصف السنوي للمؤشر. وتوفر الحد الأدنى للسهم من متطلبات الحجم وهي 99% من جميع الأسهم المصنفة، والحد الأدنى من متطلبات القيمة السوقية معدلة التمويل للسهم < أو = 50%، وقرباً تقارباً. والحد الأدنى من متطلبات السيولة للسوق الناشئة والسوق المتطورة وهي 20% ل 3 شهور و 80% ل 3 شهور لأربع فصول متتالية و 15% ل 12 شهر في الأسواق الناشئة والمتطورة: 20%، 90% و 20%.	القيمة السوقية المعدلة التمويل لآخر

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾.

⁽¹⁾ MSCI, Islamicindexseriesmethodology, May 2007, 1-7p, In: /24/5/2009

<http://www.morganstanley.com/about/press/articales/469.html/p1>.

⁽²⁾ MSCI Global Investable market Indices, on: http://www.msibarra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Jan10_GIMIMethod.pdf.

ثانياً: آلية بناء مؤشرات الأسهم العالمية الحدودية وتستعرضها الباحثة كمايلي:

الجدول رقم(14)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الثاني:الحدودية (Forniter).

الحدودية	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
الحدودية للأسواق المتطورة.	القيمة السوقية المعدلة للتعويم الحر.	1- فئات الأسهم من الأسهم العادية والمتنوعة، والشهادات الاستثمارية العادية، والتعاونية وشهادات المشاركة، وبعض إيصالات الإيداع الوطنية.	أن تساهم الشركة في عملية التنمية الاقتصادية بالنسبة للمتنوعة، والناشئة أن تكون حصة الفرد من الدخل القومي الإجمالي 25% وأعلى من حد الدخل المرتفع للبنك الدولي لثلاث سنوات متتالية، ومعايير لكليهما هي: أن تتوفر في أسهمها متطلبات الحجم، والسيولة من حيث حجم الشركة والسهم وسيولته. كما أنها يجب أن تخضع لمعايير الوصول للسوق مثل الإنفتاح على الملكية الأجنبية، وسهولة تدفقات رأس المال وخروجه وكفاءة الإطار التشغيلي، واستقرار الإطار المؤسسي، ودرجة هذه المعايير تتفاوت وتختلف في المتنوعة عن الناشئة.	القيمة السوقية المعدلة للتعويم الحر
2- الحدودية للأسواق الناشئة.		2- فئات الأسهم من الأسهم العادية، والمتنوعة، والشهادات الاستثمارية العادية، والتعاونية، وشهادات المشاركة، وبعض إيصالات الإيداع الوطنية والأمريكية والدولية.		

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

ثالثاً: آلية بناء مؤشرات الأسهم العالمية الرسمة الصغيرة، وتستعرضها الباحثة كمايلي:

الجدول رقم(15)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الثالث الرسمة الصغيرة

اسم المؤشر	الاحتساب	المكونات	لمس الاختيار	الترجيح
مؤشرات الرسمة الصغيرة.	يتم ضرب أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر، في عدد الأسهم المصدرة وجمع النواتج للوصول إلى القيمة السوقية الإجمالية لليوم ثم يتم قسمة هذا الرقم الأخير على الرقم المقابل في اليوم الذي بدأ فيه استخدام المؤشر، ثم يتم ضرب ناتج القسمة بقيمة بداية المؤشر.	500 سهم صغير الرسمة، من الأسواق الناشئة والمتطورة*.	أن تكون حصة الفرد من الدخل القومي الإجمالي 25% وأعلى من حد الدخل المرتفع للبنك الدولي لثلاث سنوات متتالية : أن تتوفر في أسهمها متطلبات الحجم والسيولة من حيث حجم الشركة 1583 مليون دولار السهم 792 مليون \$ وسيولته 20%. كما أنها يجب أن تخضع لمعايير الوصول للسوق مثل الإنفتاح على الملكية الأجنبية، وسهولة تدفقات رأس المال وخروجه، وكفاءة الإطار التشغيلي، واستقرار الإطار للمؤسسات	القيمة السوقية الإجمالية.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾.

(1) MSCI frontier markets Indexes, on: http://www.msicibarra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Jan10_GIMIMethod.pdf.

* الأسواق الناشئة والمتطورة: يتم تصنيف الأسواق بأنها نشأت أو متطورة بغرض اختيار الأسهم بالاستناد على تصنيف صندوق النقد الدولي.

(2) MSCI Global Small Cap Indices, on: http://www.msicibarra.com/eqb/methodology/meth_Global/MSCI_Small_Cap_Method.pdf.

رابعاً: آلية بناء مؤشرات الأسهم العالمية النمو والقيمة، وتستعرضها الباحثة كمايلي:

الجدول رقم(16)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الرابع: النمو والقيمة.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب واحدة للجميع	المكونات	المعايير	لترجيح الأوزان
مؤشر النمو والقيمة	يتم ضرب أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر، في عدد الأسهم المصدرة وجمع النواتج للتوصل إلى القيمة السوقية الإجمالية لليوم، ثم يتم قسمة هذا الرقم الأخير على الرقم المقابل في اليوم الذي بدأ فيه استخدام المؤشر، ثم يتم ضرب ناتج القسمة بقيمة بداية المؤشر.	كل سهم يحقق 50% من القيمة السوقية معادلة للتعويم الحر المستهدفة.	تقسم إلى مؤشر قيمة ومؤشر نمو، يكون لكل واحد منهما 50% من القيمة السوقية معادلة للتعويم الحر للمؤشر المطلوب، ويجب أن تكون القيمة السوقية لكل مكون معادلة بشكل كامل في مزيج مؤشر القيمة، ومؤشر النمو بنفس الوقت، ويجب أن لا تحسب مرتين، ومع ذلك يمكن أن يكون السهم الواحد في كليهما بوزن جزئي.	القيمة السوقية الإجمالية.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روليت المؤشر⁽¹⁾.

خامساً: آلية بناء مؤشرات الأسهم العالمية التعاون الخليجي، ويستعرضها الجدول التالي :

الجدول رقم(17)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم الخامس: مؤشرات مجلس التعاون الخليجي

والأسواق المحلية العربية

اسم المؤشر	الاحتساب	المكونات	المعايير	لترجيح
1- مؤشرات البلدان وتشمل: البحرين، الكويت، عمان، قطر، الإمارات العربية المتحدة. 2- مؤشرات إقليمية وتشمل: مؤشر مورغان ستانلي لمجلس التعاون الخليجي، مؤشر مورغان ستانلي لمجلس التعاون الخليجي بإستثناء السعودية، مؤشر مورغان للأسواق العربية، مؤشر مورغان للأسواق العربية بإستثناء السعودية، مؤشر مورغان للأسواق العربية وأفريقيا، مؤشر مورغان للأسواق العربية وأفريقيا بإستثناء السعودية، مؤشر مورغان الاردن ومصر والمغرب.	يتم ضرب أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر، في عدد الأسهم المصدرة وجمع النواتج للتوصل إلى القيمة السوقية الإجمالية لليوم، ثم يتم قسمة هذا الرقم الأخير على الرقم المقابل في اليوم الذي بدأ فيه استخدام المؤشر، ثم يتم ضرب ناتج القسمة بقيمة بداية المؤشر.	تمثيل أسهم الشركات في اسواق الاسهم في مجلس التعاون الخليجي والاندول المذكورة في اسم كل مؤشر .	يجب توافر شروط الاستثمار المتعلقة بالمستثمرين في الدول المذكورة في كل مؤشر	القيمة السوقية الإجمالية.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾.

(1) MSCI Globale Value growth Indexes, on: http://www.msicburra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Dec07_GIMIVGMethod.pdf.

(2) MSCI International equity Indices, on: http://www.msicburra.com/products/indices/international_equity_indices/fm/gcc/index_definitions.html.

سادساً: مؤشرات الأسهم مورغان ستانلي العالمية.

وهذه المؤشرات هي القسم السابع من مؤشرات الأسهم، أما القسم السادس وهو خاص بالمؤشرات الإسلامية لمورغان فقد تم عرضه في مطلب منفصل لاحق، وتسمى مؤشرات القسم السابع الأوروبية المرجعية، وتعرض للباحثة آليات بنائها على النحو التالي:

الجدول رقم (18)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم السابع / المؤشرات الأوروبية

المرجعية

اسم المؤشر	طريقة الاختساب	المكونات	المعايير	الترجيح/الأوزان
المؤشرات الأوروبية المرجعية وتشمل: أ- مؤشر يورو مورغان الجديد. ب- مؤشر يورو بان مورغان الجديد. ج- مؤشر الإتحاد الاقتصادي والنقدي المرجعي لمورغان. د- مؤشر مورغان الأوروبي المرجعي.	القيمة السوقية المعدلة التعميم الحر	أ- يشمل 130 سهماً لمشترية بلدان، ويغطي 90% من القيمة السوقية. ب- يشمل لسهام 15 بلداً لأوروبياً ويغطي 90% من القيمة السوقية. ج- يشمل 343 سهماً وهدفه تغطية 60% من القيمة السوقية الإجمالية لمشترية من بلدان أوروبا. د- يشمل 599 سهماً وهدفه تغطية 60% من القيمة السوقية الإجمالية لـ 15* من بلدان أوروبا.	يجب أن تكون الأسهم المدرجة في المؤشر ذات سيولة عالية بحيث يتم اختبارها بطريقة تنازلية حتى تصل لتغطية إلى 90% من القيمة السوقية الإجمالية، وتستثنى أدنى 5% من الأسهم من الإدراج في المؤشر. ويصنف كل سهم بالاعتماد على مقر إقامة الشركة، والنشاط الاقتصادي الأساسي، وإذا كان للشركة أكثر من سهم مدرج، يتم إدراج كل واحد على حدة.	القيمة السوقية المعدلة التعميم الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط للمؤشر⁽¹⁾

المطلب الثالث: آلية بناء مؤشرات الأسهم العالمية الإسلامية .

تتوزع المؤشرات الإسلامية العالمية مورغان عبر أسواق مختلفة، ابتداءً من الأسواق المتطورة لـ 23 بلداً، والأسواق الناشئة لـ 23 بلداً كذلك، وفي بلدان مجلس التعاون الخليجي لـ 6 بلدان وانتهاءً بالأسواق الحدودية باستثناء دول مجلس التعاون الخليجي، لـ 17 بلداً، ويصل بذلك مجموع البلدان التي تنتشر فيها مؤشرات مورغان الإسلامية العالمية لأسعار الأسهم حوالي 69 بلداً. وتستعرضها الباحثة في الجدول التالي:

* يستخدم مصطلح الأسواق الحدودية عادة في وهو أسواق الأسهم في البلدان الأصغر حجماً ويصعب الوصول إليها، ولكنها م ع ذلك قابلة للاستثمار، في العالم النامي، ويتبع المستثمرون الذين يسعون وراء العائدات المرتفعة طويلة المدى والارتباطات الأقل مع الأسواق الأخرى أسواق الأسهم الحدودية أو الأسواق م ا قبل النامية، والائثار المترتبة على وصف البلدان بأنها حدودية هي أن السوق أقل سيولة وأقل ارتباطاً بالأسواق المتقدمة وحتى للتقليدية الناشئة.

⁽¹⁾mscie UROP Final Indices, on: http://www.msclbarra.com/resources/pdfs/euro_indices_final_methodology.pdf.

الجدول رقم (19)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية مورغان ستانلي / القسم السادس / المؤشرات الإسلامية العالمية.

الترجيح	المعايير	المكونات	الاحتساب	أسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية*.	يجب تطبيق المعايير الشرعية والمعايير المالية المطلوبة من الفريق الشرعي في المؤشر، وتطهير الأرباح من الإحتجار المحرم.	أسهم 23 بلداً الأسواق المتطورة ومن ثلاث شرائح : رسلّة كبيرة ومتوسطة وصغيرة. أسهم 23 بلداً الأسواق الناشئة ومن ثلاث شرائح : رسلّة كبيرة ومتوسطة وصغيرة. أسهم 6 دول من المجلس ومن ثلاث شرائح أيضاً. أسهم 17 دولة من الأسواق الحدودية	يتم ضرب أسعار الأسهم التي يتضمنها المؤشر، في عدد الأسهم المصدرة، وجمع النتائج للتوصل إلى القيمة السوقية الإجمالية* لليوم، ثم يتم قسمة هذا الرقم الأخير على الرقم المقابل في اليوم الذي بدأ فيه استخدام المؤشر، ثم يتم ضرب ناتج القسمة بقيمة بداية المؤشر.	المؤشرات الإسلامية العالمية وتشمل: الأسواق المتطورة، الأسواق الناشئة، بلدان مجلس التعاون الخليجي، الأسواق الحدودية بإستثناء دول المجلس.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى رولبط المؤشر⁽¹⁾.

يلاحظ أن عائلة مؤشرات مورغان الإسلامية (Morgan Islamic Index) هي أقل من مؤشرات داو جونز الإسلامية (Dow Jones Islamic Index)، و أعتقد أن السبب في ذلك هو أن تجربة مؤشرات مورغان ستانلي في مؤشرات أسعار الأسهم هي تجربة حديثة، في إعداد المؤشرات عامة، ومؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية خاصة، كما أنها تشترك مع المؤشرات التقليدية بنفس آليات البناء من الناحية الفنية، وتختلف من حيث التكوين البنوي لها.

* القيمة السوقية الإجمالية: تعرف بأنها أسهم الإصدار لشركة ما مضروبة في سعر الإغلاق بتاريخ معين وتسمي العملية الأسهم الصغيرة في تغييرات الإصدار وفق قاعدة 1% والتي تطبق بصورة فصلية.

⁽¹⁾MSCI Russia Capped, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/international_equity_indices/islamic/methodology.html.

المبحث الرابع

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية والإسلامية

تتكون عائلة مؤشر فايننشال تايمز من ثمانية سلاسل من المؤشرات، وتشمل مجموعة من الفروع، وتضمن قواعد مؤشرات فايننشال تايمز (Finnacial Times) أن تكون جميع المؤشرات قابلة للاستثمار، وتعبها بسيط، كما أنها تضمن المبادئ التوجيهية، وإن جميع المؤشرات ملتزمة بالمعايير الخاصة بالأسهم العادية والسندات، وتعتمد مؤشرات الفايننشال ترجيح الأسهم وفق القيمة السوقية حرة التعويم، وترجح السندات وفق المبلغ الاسمي المتداول، وهذه المؤشرات هي بريطانية الجنسية، وقد بدأت عام 1935م في لندن، وكانت تتكون آنذاك من ثلاثة مؤشرات وهي:

1- مؤشر الفايننشال تايمز 30 وهو أقدم مؤشر فيها وأكثرها حساباً في بريطانيا، وتتشكل من 30 سهماً لكبرى الشركات الصناعية، ويشمل المؤشر حوالي 25% من قيمة الأسهم المتداولة ببورصة لندن، وقد تم إصداره في عام 1935م⁽¹⁾.

2- مؤشر الفايننشال تايمز لكل الأسهم، يتكون هذا المؤشر من كافة الأسهم المتداولة ببورصة لندن، وتحسب قيمته على أساس المتوسط الحسابي المرجح بالقيمة، وينظر إليه على أنه المقياس العام للمحافظ الاستثمارية، ويتكون هذا المؤشر من مجموعة من المؤشرات الفرعية، والتي يختص كل منها بقطاع معين، أو صناعة معينة، والتي تمثل في مجموعها قيمة المؤشر العام.

3- مؤشر الفايننشال تايمز 100 وهو أهم مؤشرات الفايننشال تايمز، وهو معروف باسم فوتشي، ويتكون من 100 سهم لكبرى الشركات، إذ تمثل قيمتها حوالي 70% من

(1) الشحات، نظير رياض محمد، البورصات، المنصورة، المكتبة العصرية، 2000م، ص 105.

حجم رأس المال المتداول بالبورصة، ولقد أعطيت لهذا المؤشر قيمة أساسية قدرها 100 نقطة⁽¹⁾.

وتدير مجموعة الفايننشال تايمز عالمياً أكثر من 120.000 من الأصول السائلة في العالم، من لندن إلى فرانكفورت، وهونغ كونغ، وشنغهاي، ومدريد، وباريس وغيرها من أصل 77 دولة عالمياً، وتضم خمسة من المؤشرات، وتستخدم هذه المؤشرات في تحليل الاستثمارات المالية، ومقياس العوائد، وتوزيع الأصول، والتحوط في المحافظ، وتقييم مؤشرات الصناديق، وتقديم وسائل يعتمد عليها في عقد صفقات حق الخيار والعقود المستقبلية، وتتكون عائلة فايننشال تايمز من المؤشرات التالية:

- مؤشرات الأسهم العالمية.
- مؤشرات الدخل الثابت ومؤشرات العملة.
- مؤشرات العقارات.
- المؤشرات البديلة.
- مؤشرات الاستثمار المسؤول.
- مؤشرات الاستثمار الإستراتيجي.
- المؤشرات المخصصة (حسب الطلب).

المطلب الأول: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية .

هناك مجموعة من مؤشرات أسعار الأسهم فايننشال تايمز التقليدية، التي لم يتفرع منها أي مؤشر إسلامي وهي:

أولاً: مؤشرات الدخل الثابت والعملية .

تتكون مؤشرات الدخل الثابت والعملية من سلسلة للسندات العالمية، و سلسلة مقايضات سعر الفائدة، وسلسلة فايننشال تايمز للسندات البريطانية الممتازة الاكثوارية، وسلسلة فايننشال

⁽¹⁾ CAPITAL MARKETS, in situation and in struments, second edition, p.321.

تايمز نسبة التحيز المقدمة للعملة، للتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات أنظر الجدول رقم (1) من الملحق رقم (3).

ثانياً: مؤشرات فايننشال تايمز المقارات .

تتكون هذه المؤشرات من ثلاثة مؤشرات بفروعها، ولها آليات بناء مختلفة، ومؤشراتها هي : مؤشرات ايبرا (Apera) وناريت (Naret) وفروعها، ومؤشرات ناريت للعقارات الأمريكية، ومؤشرات الممتلكات التجارية البريطانية، وللتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات، أنظر الجدول رقم (2) من الملحق رقم (3).

ثالثاً: مؤشرات فايننشال تايمز البديلة.

تتكون هذه المؤشرات من مؤشرين وفروعها وهما: فايننشال تايمز الهندي لشركات وتطوير البنى التحتية وفروعه، ومؤشرات ماكجواير (Macgwaier) العالمية للبنى التحتية وفروعه، و للتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات أنظر الجدول رقم (3) من الملحق رقم (3).

رابعاً: مؤشرات فايننشال تايمز الاستثمار المسؤول.

وهي عائلة مكونة من أربعة أفراد بفروعها، وهي: مؤشرات فايننشال تايمز لأجل الخير وفروعه، و مؤشرات فايننشال تايمز لأجل الخير ايبكس، و مؤشرات فايننشال تايمز لأسواق البنية، ومؤشرات فايننشال تايمز KLD، و للتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات أنظر الجدول رقم (4) من الملحق رقم (2).

خامساً: مؤشرات فايننشال تايمز إستراتيجية الاستثمار.

وهي: مؤشرات المخاطرة بكفاءة، ومؤشرات توزيع الثروة العالمية 21، ومؤشرات الفروع الأساسية، والمؤشرات القصيرة 250، ومؤشرات الاستدانة 100 و 250، ومؤشرات

أمريكا بيتا الفعالة، ومؤشرات بيتا الفعالة المتطورة، و للتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات

أنظر الجداول رقم (5) من الملحق رقم (3)

سادساً : المؤشرات المخصصة وأسهم القيمة الصينية وفروعها.

وتشمل مؤشرات كمية 100، و مؤشرات الطلب المغطى، ومؤشرات القيمة الصينية، وللتعرف إلى آليات بناء هذه المؤشرات أنظر الجدول رقم (6) من الملحق رقم (3).

المطلب الثاني : آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية.

تتكون مؤشرات فايننشال تايمز لإسعار الأسهم التقليدية من عدة مؤشرات، ستقف الباحثة في هذا المطلب على آليات بناء سلاسل مؤشرات الأسهم العالمية، والتي تمت عملية استنساخ منها لمؤشرات أسهم إسلامية، وذلك ضمن النقاط التالية:

أولاً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز للعالم أجمع، ستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي.

الجدول رقم (20)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الأول / مؤشرات فايننشال تايمز للعالم أجمع

مؤشرات فايننشال تايمز للعالم أجمع	طريقة الاحتساب واحدة	المكونات	المعيار	الترجيح/ الأوزان
فايننشال تايمز للعالم أجمع ويشمل : الأمريكتين، الآسيوي، الشرق لوروي، أوروبا وآسيا والمحيط الهادي، الأوروبي، الأوروبي بإستثناء المملكة المتحدة، تكتل اليورو للعالم أجمع، الأوروبي بإستثناء - تكتل اليورو للعالم أجمع، الأوروبي بإستثناء - تكتل اليورو للعالم أجمع والمملكة المتحدة، للصين العظيمة، أمريكا اللاتينية، للشرق الأوسط وأفريقيا، للشمال، لبلدان المحيط الهادي وآسيا المتطورة، العالم للأمريكتين، لعالم أوروبا وآسيا والمحيط الهادي، لعالم أوروبا، لعالم أوروبا بإستثناء أوروبا، لعالم أوروبا بإستثناء السويد، لعالم أوروبا بإستثناء سويسرا، آسيا المحيط الهادي، بريك 50.	القيمة السوقية الإجمالية	الشركات التي تبلغ قيمتها أكثر من 100 مليون دولار أمريكي. ومن الشركات ذات الرتب المتوسطة من الجدول اليومي والأسهم التي يساوي تعويمه الحر 5% أو أكثر من ذلك من الشركات التي تكون القيمة السوقية الإجمالية أكبر من 5 مليون \$ أمريكي. أما لأسهم شركات الدول الناشئة يجب أن تكون القيمة 2.5 مليون \$ أمريكي. أما بريك 50 فيشمل شهادات الإبداع أو سهم فئة H الصينية.	منظم الأسهم موزنة للإجراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وتوزن وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تساهلي ولهذه الترتيب 3 فئات من المؤشرات الكبيرة الرسطة والمتوسطة والصغيرة.	القيمة السوقية الإجمالية
			تحتوي الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

(1) FTSE Global Equity Index on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules.pdf.

ثانياً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز للأسواق الناشئة.

ستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم (21)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الثاني / مؤشرات فايننشال تايمز للأسواق الناشئة.

الترجيح	المعايير	المكونات	الاحتساب	مؤشرات فايننشال تايمز للأسواق الناشئة
القيمة السوقية الإجمالية	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيبات 3 فئات من المؤشرات الكبيرة والرسلة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تعويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	تغطي 48 بلدا وتختلف من 7000 شركة كبيرة ومتوسطة وصغيرة الرسالة من بلدان ناشئة متقدمة وبلدان ناشئة ثانوية.	القيمة السوقية الإجمالية	مؤشرات فايننشال تايمز للأسواق الناشئة وتشمل: 1- فايننشال تايمز الإقليمية للعالم أجمع. 2- العالمية لجميع أنواع الرسالة الإقليمية. 3- للرسلة الكبيرة الإقليمية. 4- للرسلة المتوسطة الإقليمية. 5- للرسلة الصغيرة الإقليمية. 6- للأسواق الناشئة.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

ثالثاً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز للأسهم العالمية، ستعرض الباحثة آليات

بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم (22)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الثالث / مؤشرات فايننشال تايمز للأسهم العالمية

الترجيح	المعايير	المكونات	الاحتساب	فايننشال تايمز للأسهم العالمية
القيمة السوقية الإجمالية	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيبات 3 فئات من المؤشرات الكبيرة والرسلة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، وأسهم القروض غير المحولة، وصناديق تعويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	أكثر من 800 من الأوراق المالية في 48 بلد مختلف ويستولي على 98% من القيمة الإجمالية القابلة للاستثمار وتغطي كل الأسهم والقطاعات المتعلقة بحاجات المستثمر الدولي.	القيمة السوقية الإجمالية	تشمل المؤشر تجميعات متطورة وناشئة متقدمة وناشئة ثانوية.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE Emerging Market Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Emerging_Markets/index.Pdf.

(2) FTSE Emerging Market Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules.pdf.

رابعاً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز 50 الحدودي، وستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم (23)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الرابع / فايننشال تايمز 50 الحدودي.

الترجيح	المعايير	المكونات	الاحتساب	فايننشال تايمز 50 الرائد
القيمة السوقية الإجمالية	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل ولشهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة. ومعايير تصنيف البلد هي: يجب أن يكون هناك سلطة في سوق الأسهم مستقلة ورسمية تراقب السوق بنشاط، ويجب أن لا يكون هناك أعراف أو قيود مهمة أو عقوبات مطبقة على إعادة شوطين رأس المال والدخل، والشفافية لابد من وجود معلومات واقعية عن السوق وكذلك وضوح وصليبة تقرير تداول مؤقنة وأشرط بنشر الأسعار الدولية، والتنوية: يجب أن يكون حالات الصفقات الفاشلة نادرة، ويجب على السوق أن يقي بحجم التحويل الحر للبلد المطلوب وهو 750 مليون دولار أمريكي	من 50 شركة الأكبر في القيمة الإجمالية من 23 سوقاً من الأسواق الرائدة تم تعريفها من خلال تطبيق 5 معايير من معايير تصنيف البلد الخاصة بفايننشال تايمز.	القيمة السوقية الإجمالية	فايننشال تايمز 50 الحدودي

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

خامساً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز للقطاعات العالمية.

وستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم (24)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم الخامس / مؤشرات فايننشال تايمز للقطاعات العالمية

الترجيح	المعايير	المكونات	الاحتساب	مؤشرات فايننشال تايمز للقطاعات العالمية
القيمة السوقية الإجمالية.	يجب أن تكون هذه المؤشرات ذات قابلية للتداول المرتفعة من ناحية القيمة السوقية الإجمالية لكل قطاع.	تتألف من 13 مؤشراً رئيسي عالمي و 35 قطاعاً من قطاعات التصنيف العالمي لفايننشال تايمز ويكون من 80 - 90 % من القيمة السوقية الإجمالية.	القيمة السوقية الإجمالية.	مؤشرات فايننشال تايمز للقطاعات العالمية وتشمل: 1- للسيارات. 2- للبنوك. 3- للصناعات الرئيسية. 4 - العالمي للتدوير. 5- العالمي للطاقة. 6- العالمي المالي. 7- العالمي للصناعات العامة 8- العالمي للتدوير. 9- العالمي للتدوير. 10- العالمي للتكنولوجيا. 11- العالمي للاتصالات. 12- العالمي للمرافق.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE Frontier Indices, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Frontier_Indices/Downloads/FTSE_Frontier_50_Index_Rules.pdf.

(2) FTSE Global Sector Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Sector_Index_Series/Downloads/sector_indexrules.pdf.

سادساً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز للرسملة الصغير، وستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم (25)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية القسم السادس/ مؤشر فايننشال تايمز العالمي للرسملة الصغيرة.

اسم المؤشر	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشر فايننشال تايمز العالمي للرسملة الصغيرة	القيمة السوقية الإجمالية	4600 سهم ذو رأس مال صغير ويتنوع بالسيولة* عسر 48 بلد وتنطوي الملحة ادنى 10% في (7) أسواق أفريقية في مؤشر فايننشال تايمز العالمي للأسهم (والذي يغطي مختلف أنواع رأس المال).	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المعولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة. وممايير تصنيف البلد هي: يجب أن يكون هناك سلطة سوقية أسهم مستقلة ورسمية ترافق السوق بنشاط، ويجب أن لا يكون هناك أعراض أو قيود مهمة أو عقوبات مطبقة على إعادة توليد رأس المال والدخل، والشفافية لابد من وجود معلومات وافية عن السوق وكذلك وضوح وصليّة تقرير تداول مؤهّلة واشتراط بنشر الأسعار الدولية، والشفافية: يجب أن يكون حالات الصفقات الفاشلة نادرة، ويجب على السوق أن يفي بحجم التحويل الحر للبلد المطلوب وهو 750 مليون دولار أمريكي.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

سابعاً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز العالمي للنمط، ستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم (26)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية القسم السابع / فايننشال تايمز العالمي للنمط .

فايننشال تايمز العالمي للنمط	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان
فايننشال تايمز العالمي للنمط وتشمل مؤشرات القيمة ومؤشرات النمو منها: فايننشال تايمز العالمي للنمط للمملكة المتحدة	القيمة السوقية الإجمالية	الشركات البريطانية ذات النمو والقيمة الموجهة داخل مؤشر فوشى للعالم أجمع.	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق التحويل الحر بشكل تنازلي. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المعولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

* السيولة: مقياس لسهولة التحويل تعطى لمساهمة أو مؤشر، وهي مستخدمة في فوشى لفرز مكونات المؤشر الحالية أو المرتقبة.

(1) FTSE Global Small Cap Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Small_Cap_Index%20Series/Index_Rules/index.jsp; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules.pdf.

(2) FTSE Global style Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Style_Index_Series/index.jsp; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Style_Index_Series/Downloads/style_indexrules.pdf.

ثامناً: : آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز لمناجم الذهب، ستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر

الجدول رقم (27)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية القسم الثامن/ فايننشال تايمز لمناجم الذهب .

اسم المؤشر	الاحتساب	المكونات	المعيار	الترجيح/ الأوزان
فايننشال تايمز لمناجم الذهب	القيمة السوقية الإجمالية	أسهم الشركات ذات نشاطات تعدين الذهب	تستمر أي شركة للتعدين عن الذهب ذات اسهم انتاج من التعدين في ركاز موقع ل 300.000 اوقية لكل سنة أو أكثر للانراج في المؤشر، وحتى يبقى السهم مؤهلاً يجب عليه أن يتجاوز الحد الأدنى من انتاج الذهب وهو 300.000 أونصة لكل سنة المكافئ لفصلين متتاليين أو لست شهر، والشركة المؤهلة التي تشكل نتيجة اندماج شركتي تعدين عن الذهب معترف بهما وكل منهما مؤهل على حدة، ينظر في ادراجهما في المؤشر فوراً، ويجب أن تحصل شركة تعدين الذهب على 51% أو أكثر من عائداتها من تعدين الذهب، وتستمر الاسهم المالية فقط مؤهلة للانراج في المؤشر، وإذا تجاوزت الشركة متطلبات الحد الأدنى من التقويم الحر وهو 5%، ويتم تعديل المؤشرات وفق التقويم الحر	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

تاسعاً: آليات بناء مؤشرات الأسهم فايننشال تايمز لشركات الجنسيات المتعددة، وستعرض الباحثة آليات بناء هذا المؤشر ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم (28)

آليات بناء مؤشرات الأسهم العالمية القسم التاسع / فايننشال تايمز لشركات الجنسيات المتعددة

الترجيح	المعايير	المكونات	الاحتساب	فايننشال تايمز لشركات الجنسيات المتعددة
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون كل ورقة مالية مكون حالي في مؤشر فايننشال تايمز المتطور أو مكون في فايننشال تايمز لجميع الأسهم وترجيحات الأسهم مرتكزة على الأوزان القابلة للاستثمار، أما معايير فايننشال تايمز للشركات متعددة الجنسيات يجب أن يتكون من أعلى 150 شركة من حيث القيمة السوقية الإجمالية ولأن تكون الأسهم مدرجة في فايننشال تايمز متعدد الجنسيات العام، ومتعدد الجنسيات يعني الشركات التي تكون أكثر من 30% من مبيعاتها خارج منطقتها المحلية. وترتب الأوراق المالية في المؤشر تنازلياً وفقاً للقيمة السوقية الإجمالية.	أعلى لشركات متعددة الجنسيات من حيث القيمة السوقية الإجمالية	القيمة السوقية الإجمالية	أ- فايننشال تايمز لشركات الجنسيات المتعددة ويشمل، متعدد الجنسيات، المتطور باستثناء الجنسيات المتعددة، المحلي البريطاني، المحلي الأوروبي، باستثناء المملكة المتحدة، المجموعة الأوروبية، الأمريكي، الياباني، آسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان، الأسترالي، النمساري، البلجيكي، لوكسمبورغ، الكندي، السويدي، الفنلندي، الفرنسي، الألماني، الياباني، هونغ كونغ، الإيرلندي، الإيطالي، الهندي، الفونزبلندي، الفونزجي، الفونزالي، السنغافوري، الإسباني، المويسي، فايننشال تايمز للقطاعات متعددة الجنسيات، لقطاعات اليابان المحلية، لقطاعات المملكة المتحدة المحلية، لقطاعات أمريكا المحلية، ب- فايننشال تايمز العالمي 100.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE Gold Mines Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Gold_Mines_Index_Series/Downloads/FTSE_Gold_Mines_Rules.pdf

(2) FTSE Multinationals Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Multinationals_Index_Series/Downloads/multinationals_indexrules.pdf. http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Multinationals_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_100_Index_Rules.pdf.

المطلب الثالث: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة.

تتكون مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية والشراكة من عدة مؤشرات وفروعها، وهي أيضا مجموعة رئيسة تمت عملية استنساخ منها لمؤشرات إسلامية، و سنقوم الباحثة بعرض آليات بناء هذه المؤشرات على شكل الجداول التالية وبالترتيب التالي:

الجدول رقم (29)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الأول: فايننشال تايمز

لسوق الاستثمارات البديلة

الترجيح	المعايير	المكونات	الاحتساب	فايننشال تايمز سوق الاستثمارات البديلة.
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون الأسهم جميعها ضمن فئات الأسهم العادية الموجودة في سوق الاستثمارات البديلة، ومن شركة لبلد واحد، وتختار وفق القيمة السوقية المرتب ترتيباً تنازلياً، تستبدل الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، وتستثنى صناديق الاستثمار ذات النهايات المفتوحة	أكبر الشركات المؤهلة في سوق الاستثمارات البديلة	القيمة السوقية الإجمالية	مؤشرات فايننشال تايمز لسوق الاستثمارات البديلة وتشمل: 1- للمملكة المتحدة 50. 2- فايننشال تايمز 100. 3- فايننشال تايمز لجميع الأسهم. 4- فايننشال تايمز للقطاعات الممتازة.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (30)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثاني: مؤشرات فايننشال تايمز للمملكة المتحدة.

الترجيح	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	مؤشرات فايننشال تايمز للمملكة المتحدة.
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون الأسهم جميعها ضمن فئات الأسهم العادية الموجودة في سوق الاستثمارات البديلة، ومن شركة لبلد واحد، وتختار وفق القيمة السوقية المرتب ترتيباً تنازلياً، وتستثنى صناديق الاستثمار القابلة للتداول، وصناديق الصلة، وصناديق التمويل المجازف، وصناديق الاستثمار الرأس مالي المجزأ، ويجب أن تكون الأسهم ذات سيولة كافية للتداول	الشركات ذات القوائم الكاملة في بورصة لندن مرتبة وفق القيمة السوقية الإجمالية مرتبة ترتيباً تنازلياً.	القيمة السوقية الإجمالية	مؤشرات فايننشال تايمز للمملكة المتحدة، وتشمل: أ- فايننشال تايمز 100 ويشمل فايننشال تايمز 100 للربح الموزع وفايننشال تايمز 100 محدد رأس المال وفايننشال تايمز للأسهم كلها محدد رأس المال وفايننشال تايمز المنتهي وفايننشال تايمز الأسهم بغروعة، فايننشال تايمز 250 ويشمل فايننشال تايمز المنتهي، وفايننشال تايمز الأسهم الأغنية بغروعة، فايننشال تايمز 350 ويشمل فايننشال تايمز البريطاني للربح الموزع المرتفع 350 ومؤشر فايننشال تايمز البريطاني النمطي، فايننشال تايمز 350 للقطاعات الممتازة، فايننشال تايمز للقطاعات الصناعية، فايننشال تايمز للرسملة الصغيرة، فايننشال تايمز للأسهم كلها، فايننشال تايمز للأسهم كلها في القطاعات، فايننشال تايمز الوليد، فايننشال تايمز للأسهم الصغيرة، فايننشال تايمز للأسهم الصغيرة في القطاعات، فايننشال تايمز 350 للعائد المرتفع، وفايننشال تايمز 350 للعائد المنخفض.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE AIM Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_AIM_Index_Series/Downloads/FTSE_AIM_Index_Rules.pdf.

(2) FTSE UK indices, on: http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices/Downloads/FTSE_UK_Index_Series_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices/Downloads/ukdividendp_groundrules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices/Downloads/capped_rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices/Downloads/FTSE_100_Dividend_Index_Methodology.pdf.

الجدول رقم (31)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثالث: لرابطة مدراء استثمار الزبائن الخاصة.

الترجيح / الأوزان	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	اسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن يكون لمستثمري المحافظ حسابات داخلية في المملكة المتحدة مقومة بالجنيه الإسترليني	المحافظ الاستثمارية التي تشمل محافظ النمو وذات الدخل البريطانية.	$(\sum eco wc) + 1) \cdot pc$ Cc نسبة الارتياح أو الهبوط في مكونات المؤشر منذ تاريخ آخر الموازنة. Wc نسبة الوزن المكون المؤشر في مؤشر المحفظة. Pc قيمة مؤشر المحفظة في آخر إعادة موازنة.	مؤشرات فايننشال تايمز لرابطة مدراء استثمار الزبائن الخاصة ويشمل: أ- فايننشال تايمز APCIMS لنمو الأسهم. ب- فايننشال تايمز APCIMS ذي الدخل. ج- فايننشال تايمز APCIMS المتوازن.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (32)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الرابع: مؤشرات فايننشال تايمز لرابطة بلدان جنوب شرق آسيا (ASEAN) .

الترجيح	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	اسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون من مكونات صناعات الاستثمار المتداولة، المشتقات، والمنتجات القابلة للتداول في نفس السوق، ويستثنى منها سهم الشركات التي تعمل على قبض الأسهم ولأسهم القطاعات الثانوية وترتب الأسهم وفق القيمة السوقية الإجمالية ترتيباً تنازلياً	أكبر الشركات في جنوب شرق آسيا (صناديق الاستثمار المتداولة، المشتقات، والمنتجات القابلة للتداول في نفس السوق)	$\sum ((P_i^0 \cdot e_i^0) \cdot s_i^0 \cdot F_i^0) /$ N: عدد الأسهم بالمؤشر P: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. S: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. F: عامل التمويه الحر.	مؤشرات فايننشال تايمز لرابطة بلدان جنوب شرق آسيا وتشمل: أ- فايننشال تايمز ASEAN 40. ب- فايننشال تايمز ASEAN .

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE APCIMS Private Investor Inde, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_APCIMS_Private_Investor_Index_Series/Downloads/apcims_indexrules.pdf.

(2) FTSE ASEAN Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ASEAN_Index_Series/Downloads/FTSE_ASEAN_Index_Series_Ground_Rules_v1.2.pdf.

الجدول رقم (33)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الخامس: مؤشرات فايننشال تايمز قمة آسيا والقطاعات الآسيوية.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الأوزان / الترجيح
مؤشرات فايننشال تايمز قمة آسيا والقطاعات الآسيوية وتشمل: أ- مؤشرات القيمة السوقية وتشمل: 1- فايننشال تايمز قمة آسيا، 2- فايننشال تايمز قمة آسيا محدد رأس المال، ب- مؤشرات القطاعات*، ويشمل سلسلة مؤشر فايننشال تايمز الآسيوي للقطاعات (18 مؤشر حسب القطاعات).	$\sum ((p_i^n \cdot e_i^n) \cdot S_i^n \cdot F_i^n \cdot C_i^n) / d$ N: عدد الأسهم بالمؤشر P: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. C: سعر الصرف. S: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. F: عامل التحويل الحر. C: عامل الحد من رأس المال.	أكبر الشركات في آسيا والمحيط الهادي باستثناء اليابان وبنوفا وفيها مؤشرات رأس المال وإجمالية الموائد.	يجب أن تكون من مكونات فايننشال تايمز العالم أجمع، وترتب الأسهم ل 30 شركة وفق القيمة السوقية الإجمالية ترتيباً تنازلياً، أما القطاعات فتختار أكبر الأسهم التي تصنف معيارياً ووفق القيمة السوقية الإجمالية.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (34)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم السادس: أسفا* الأسترالي.

أسفا الأسترالي	طريقة الاحتساب واحدة	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان
أسفا الأسترالي ويشمل: 1- أسفا لجميع الأسهم، 2- للرسملة الكبيرة 50. 3- للرسملة المتوسطة 150، 4- أسفا الأسترالي 200، 5- أسفا الأسترالي للرسملة الصغيرة. 6- للأسهم كلها باستثناء 100.	القيمة السوقية الإجمالية	أكبر الشركات في أستراليا من حيث القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون الأسهم مدرجة في سوق أستراليا للأوراق المالية من فئات الأسهم العادية والممتازة، ويستثنى منها إيصالات الإيداع، شركات قبض الأسهم، وصناديق الاستثمار المتداولة والصناديق المشتركة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

* مؤشرات القطاعات: وهي المؤشرات التي تشمل 10 صناعات و 19 قطاع وغيرها فرعي، 41 قطاع و 114 قطاع فرعي مثل قطاعات التأمين والخدمات، والأجهزة الطبية وغيرها.

** ASFA: أسفا وهي اختصار لـ Association of superannuation funds of Australia الهيئة المهنية لصناعة التقاعد، وتقدم للجمعيات وجهات نظر التمويل التقاعدي للحكومة، وتدافع عن التغييرات في التشريعات كما لها دور هام في تعزيز التعليم والتنظيم الذاتي للأمناء ومدراء الصناديق والمستشارين.

(1) TSE ASEAN Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ASEAN_Index_Series/Downloads/FTSE_ASEAN_Index_Series_Ground_Rules_v1.2.pdf.

(2) FTSE Asian Sector Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Asian_Sector_Index_Series/Downloads/FTSE_Asia_Top_Index_Ground_Rules_v1.2.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Asian_Sector_Index_Series/Downloads/FTSE_Asian_Sector_Index_Series_Ground_Rules_v1.4.pdf.

(3) FTSE ASFA Australia Index, http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ASFA_Australia_Index_Series/Downloads/FTSE_ASFA_Australian_Index_Series_Ground_Rules.pdf.

الجدول رقم (35)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم السابع: مؤشرات فايننشال تايمز اتيكس (أثينا وقبرص).

اسم المؤشر	طريقة الحساب	المكونات	المعايير	الترجيح/ الأوزان
مؤشرات فايننشال تايمز اتيكس (أثينا وقبرص) ويشمل: 1- اتيكس 20، 2- اتيكس المتوسط 40، 3- اتيكس للرسالة المصغرة، 4- اتيكس السائلة المتوسطة، 5- اتيكس 140، 6- اتيكس العالمي، 7- اتيكس (CSI) للصيغة.	$\sum i^n = (Pi + Si + Fi)/d$ n: عدد الأسهم في المؤشر. p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. c: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعميم الحر.	مجموعة الشركات في أثينا وقبرص كبيرة وصغيرة ومتوسطة الرسالة من حيث القيمة السوقية الإجمالية.	يجب أن تكون الأسهم مدرجة في سوق أثينا للأوراق المالية من فئات الأسهم العادية والممتازة. ويستثنى منها إيصالات الإيداع، شركات قبض الأسهم، وصناديق الاستثمار المتداولة والصناديق المشتركة. ويجب أن تكون الأسهم متداولة طوال اليوم لكي تتأهل. بالنسبة لمؤشر الصيغة جميع الأسهم المصنفة في بورصة أثينا تقبل.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾

الجدول رقم (36)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثامن مؤشر فايننشال تايمز BBC العالمي 30.

اسم المؤشر	طريقة الحساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشر فايننشال تايمز BBC العالمي 30.	$\sum ((pi^n + ci^n) si^n) / d$ n: عدد الأسهم. p: السعر. c: سعر الصرف. s: عدد الأسهم لدى الإصدار. d: القسم.	مجموعة أكبر الشركات من حيث القيمة السوقية الإجمالية المختارة من المؤشرات الإقليمية التي توفر مؤشرات تجارية عامة للمشاهدين والمستثمرين للشبكة المنكرونية BBC.	المؤشرات المؤهلة هي: المتطور للأفريقيين، والمتطور لأوروبا، والمتطور لآسيا والمحيط الهادي.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾

⁽¹⁾ FTSE ATHEX Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ATHEX_Index_Series/Downloads/athex_indexrules.pdf.

⁽²⁾ FTSE BBC Global Index, on: http://www.ftse.com/Indices/BBC_Global_30_Index/Downloads/bbc_indexrules.pdf.

الجدول رقم (37)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم التاسع: فايننشال تايمز بورصة ماليزيا.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح/ الأوزان
فايننشال تايمز بورصة ماليزيا: KLCI-1 -2 المتوسط 70. 3- أعلى 100. 4- للرسملة الصغيرة. 5- EMAS-6 EMAS-7- حجرة الشرعي. 8- الوليد. 9- لزيت النخيل. 10- الأسوي لزراعة زيت النخيل. بالنولار الأمريكي. 11- الأسوي لزراعة زيت النخيل. بالملة الماليزية. 12 بورصة ماليزيا.	القيمة السوقية الإجمالية.	مجموعة شاملة ومكاملة من المؤشرات تقيس أداء شرائح رأس المال والصناعات الماليزية الكبرى، والسوق المحلية، والشركات التي تعمل وفق الأحكام الشرعية في المؤشرات الشرعية منها، والشركات العاملة بزيت النخيل.	يجب أن تكون من الشركات التي تمثل شرائح رأس المال الماليزي وصناعاتها مرتبة تنازلياً وفق القيمة السوقية الإجمالية. ويجب أن تكون الأسهم عادية ومتدرجة بالسوق الماليزية، ولديها سيولة كافية للتداول هذا عامة أما المؤشرات الشرعية فيجب أن تتوافر فيها معايير المؤشر الشرعية والمالية. وتستثنى شركات ضمن الأسهم، والأسهم الممتازة والقابلة للتحويل وأسهم القروض.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (38)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم العاشر: مؤشرات فايننشال تايمز. CNBC.

مؤشر فايننشال تايمز. CNBC.	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح/ الأوزان
وبشكل: 1- فايننشال تايمز CNBC العالمي 100 2- فايننشال تايمز CNBC الأسوي 100 ويتكون من 14 مؤشر لـ 14 بلد أسوي 3- فايننشال تايمز CNBC الصناعي، ويتكون من 10 مؤشرات لـ 10 صناعات (يتوفر من فايننشال تايمز CNBC مؤشرات لرأس المال وأخرى للمعادن الإجمالية وأخرى صافية من الضرائب)	$\sum^n ((P_i - e) S_i \cdot F_i / d)$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر.	تمثل هذه المؤشرات أكبر الشركات العالمية وقطاعات الصناعة	يجب أن تكون الأسهم من أكبر الأسهم العالمية والأسوية ومنطقة المحيط الهادي من حيث القيمة السوقية وترتيب ترتيباً تنازلياً شريطة أن تكون هذه القيمة أكبر من 5 بليون دولار أمريكي وإذا كانت دولة ناشئة تصل إلى 2، 5 بليون دولار أمريكي.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE Bursa Malaysia Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Bursa_Malaysia_Index_Series/Downloads/FTSE_Bursa_Malaysia_Index_Series_Ground_Rules_v1.8.pdf.

(2) FTSE CNBC Global Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_CNBC_Global_300_Index_Series/Downloads/FTSE_CNBC_Global_300_Index_Series_Index_Rules.pdf;
http://www.ftse.com/Indices/FTSE_CNBC_Global_300_Index_Series/Downloads/FTSE_CNBC_Asia_100_Index_Ground_Rules_v1.1.pdf.

الجدول رقم (39)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الحادي عشر:
فايننشال تايمز بلدان الشمال.

الترجيح / الأوزان	المعايير	المكونات	الاحتساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون أعلى 50 سهم من حيث القيمة السوقية الإجمالية في مؤشر فايننشال تايمز للعالم أجمع لإقليم الشمال قبل تطبيق ترجيحات قلبية الاستثمار	أكثر أسهم بلدان الشمال فنلندا و السويد و الدنمارك من حيث القيمة السوقية الإجمالية	القيمة السوقية الإجمالية	مؤشرات فايننشال تايمز بلدان الشمال وتشمل : 1- بلدان الشمال 2- فنلندا. 3- السويد 4- الدنمارك

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (40)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثاني عشر : ساحل الكويت 40 .

الترجيح / الأوزان	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	اسم المؤشر
القيمة السوقية للاستثمار والسيولة يطبق وزن 60% على الرسملة القابلة للاستثمار، و 40% على السيولة	جميع المكونات المدرجة في بورصة الكويت مؤهلة للإدراج في المؤشر بإستثناء شركتين غير مقيمتين بالكويت ويسمان غير كويتية ويتم ترتيب الشركات وفق للقيمة السوقية للاستثمار ووفق السيولة لسنة كاملة مضت بشكل تنازلياً	أعلى 40 شركة من حيث الرسملة القابلة للاستثمار والسيولة من الشركات التي تمثل الوقت القملي في بورصة الكويت.	القيمة السوقية للاستثمار والسيولة	فايننشال تايمز ساحل الكويت 40 .

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE Capped Nordic Index, http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Capped_Nordic_Index/Downloads/FTSE_Capped_Nordic_Index_Rules.pdf.

(2) FTSE Coast Kuwait Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Coast_Kuwait_40_Index/Downloads/FTSE_Coast_Kuwait_40_Index_Ground_Rules.pdf.

الجدول رقم (41)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثالث عشر : مؤشر فايننشال تايمز كولومبيا 20.

اسم المؤشر	طريقة الحساب	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان
مؤشر فايننشال تايمز كولومبيا 20.	$\sum ((P_t^i - C^i) \cdot S^i) \cdot F^i / d$ n : عدد الأسهم بالمؤشر p : آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. c : سعر الصرف. s : عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f : عامل التعويم الحر.	أعلى 20 سهم سائل كولومبي مرشحة وفق متوسط قيمة التداول اليومي لفترة 6 أشهر بحسب بالمطابقة الكولومبية	يجب أن تكون الشركة مرشحة في بورصة كولومبيا وتخضع لجميع قواعد قابيل التي تشمل التعويم الحر والسيولة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (42)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الرابع عشر: SAGC الخالي من الإرهاب.

اسم المؤشر	طريقة الحساب	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان
فايننشال تايمز SAGC الخالي من الإرهاب ويشمل: 1- الخالي من الإرهاب بإستثناء الولايات المتحدة. 2- الخالي من الإرهاب المتطور بإستثناء الولايات المتحدة. 3- الخالي من الإرهاب الناشئ.	$\sum ((P_t^i - C^i) \cdot S^i) \cdot F^i / d$ n : عدد الأسهم بالمؤشر p : آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. c : سعر الصرف. s : عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f : عامل التعويم الحر. d : القاسم.	شركات الرسطة الكبيرة والمتوسطة العالمية من الأسواق المتطورة والناشئة بإستثناء الشركات الأمريكية.	جميع شركات الرسطة الصغيرة والمتوسطة غير الأمريكية كلها مؤهلة لدخول المؤشر مع التأكد أن هذه الشركات ليس لديها أية لارتباطات مع البلدان الموسومة بالإرهاب.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE Colombia Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Colombia_20_Index/Downloads/FTSE_Colombia_20_Index_Ground_Rules.pdf.

* تعويم: مصطلح يطلق على مبيعات مختلفة، مثلاً يمكن تعويم العملة وذلك يعني أن أسعار صرفها أو قيمها مقابل العملات الأخرى تتقلب تمثيلاً مع العرض والطلب في السوق مقابل تحديدها من جهة الحكومة. والتعويم الحر هو التعليم التنظيم هو نظام أسعار صرف معومة بحرية، وفيه تحدد نسب عملة السوق الحرة من خلال تقاطع العرض والطلب للعملة.

(2) FTSE CSAG Terror Free Index, http://www.ftse.com/Indices/FTSE_CSAG_Terror-Free_Index_Series/Downloads/FTSE_CSAG_Terror-Free_Index_Ground_Rules.pdf.

الجدول رقم(43)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم الخامس عشر: قبرص 20.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح/الأوزان
فايننشال تايمز ليورصة قبرص 20.	$\sum_{i=1}^n \frac{x_i \cdot w_i \cdot A_i}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر x _i : آخر سعر تداول للشركة w _i : وزن سهم شركة A _i : نسبة الرسلة المتاحة لجميع المستثمرين. d: القسم.	أكبر 20 شركة مقومة بالقيمة السوقية الإجمالية.	جميع الأسهم المالية المدمجة والمقيمة بقبرص لأغراض ضريبية مؤهلة للإدراج، وتستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض حتى تحول.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم(44)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة /القسم السادس عشر : فايننشال تايمز ETX

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح/الأوزان
فايننشال تايمز ETX ويشمل : ETX لجميع الأسهم. المنكر الخمسون، يورو خمسون، لخدمات الكمبيوتر، لخدمات المكتب الإلكترونية، لأجهزة الكمبيوتر، للاترنيت، لأشباه الموصلات، للبرمجيات، ولخدمات الاتصالات السلكية واللاسلكية.	$\sum_{i=1}^n ((P_i \cdot e) \cdot S_i \cdot F_i) / d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: القسم.	الشركات المقيمة والمدرجة في أوروبا ذات أسهم التكنولوجيا.	جميع الأسهم المصنفة بأنها أسهم تكنولوجيا والتابعة لشركات الرسلة المتوسطة والصغيرة. وتستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض حتى تحول.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE CySE Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_CySE_Index_Series/Downloads/FTSE_CySE_Index_Rules.pdf.

(2) FTSE ETX Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_eTX_Index_Series/Downloads/etx_indexrules.pdf.

الجدول رقم (45)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم السابع عشر : فايننشال

تايمز يورو الأول

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان
فايننشال تايمز يورو الأول ويشمل: 1- يورو الأول 80 2- يورو الأول 100 3- يورو الأول للقطاع الممتازة 4- يورو الأول للقطاع الممتازة 5- يورو الأول 300 ويشمل: أ- 300 للمجموعات الاقتصادية. ب- 300 لقطاعات الصناعة. ج- 300 للبلدان. د- 300 باستثناء المملكة المتحدة. ك- 300 للمنطقة الأوروبية. ل- 300 باستثناء المنطقة الأوروبية.	$\sum_{i=1}^n ((P_i \cdot e) \cdot S_i \cdot F_i) / d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التحويل الحر. d: القاسم.	الشركات الأوروبية القيمة أو المدرجة في البلدان الأوروبية أو الاتحاد النقدي الأوروبي	يجب أن تكون أسهمه من مكونات فايننشال تايمز لجميع العالم المتطور وخاضع لمحددات التمويل الحر فلا يتأهل السهم إلا إذا كانت القيمة السوقية الإجمالية أكبر من 5 بليون دولار أمريكي ويجب أن يكون السهم ذو سيولة كافية للتداول ولديه سعر دقيق وموثوق.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (46)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثامن عشر: مؤشرات فايننشال

تايمز الأوروبي.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان
مؤشرات فايننشال تايمز الأوروبي وتشمل: 1- قمة اليورو 100-2 اليورو 100 3- اليورو المتوسط ويشمل: أ- يورو المتوسط. ب- المتوسط لكتلة اليورو. ج- يورو المتوسط باستثناء بريطانيا.	$\sum_{i=1}^n ((P_i \cdot e) \cdot S_i \cdot F_i) / d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التحويل الحر. d: القاسم.	الشركات المقومة والمدرجة في أوروبا وهي من شركات الاتحاد الأوروبي.	يجب أن تكون أسهمه من مكونات فايننشال تايمز لجميع العالم المتطور وخاضع لمحددات التمويل الحر فلا يتأهل السهم إلا إذا كانت القيمة السوقية الإجمالية أكبر من 5 بليون دولار أمريكي ويجب أن يكون السهم ذو سيولة كافية للتداول ولديه سعر دقيق وموثوق.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE Eurofirst index , on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Eurofirst_Index_Series/Downloads/FTSEuroFirst_Index_Series_Index_Rules.pdf.

(2) FTSE European Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_European_Index_Series/Downloads/european_indexrules.pdf.

الجدول رقم (47)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم التاسع عشر:

مؤشرات فايننشال تايمز الايطالي

الترجيح / الأوزان	المعايير	المكونات	طريقة الاحتماب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون مدرجة في بورصة إيطاليا وخاضع لمعدلات التمويل الحر فلا يتأهل السهم إلا إذا كانت القيمة السوقية الإجمالية أكبر من 5 بليون دولار أمريكي ويجب أن يكون السهم ذو سيولة كافية للتداول ولديه سعر دقيق وموثوق.	الشركات المقيمة والمدرجة في إيطاليا وهي مجموعة مؤشرات تقيس أداء شرائح الرسللة الكبرى والصناعات في السوق الإيطالية.	$\sum ((p_1^n \cdot e_1^n) S_1^n F_1^n C_1^n) / d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التمويل الحر. d: القاسم.	مؤشرات فايننشال تايمز الإيطالية وتتمثل: 1- متوسط الرسللة. 2- للرسللة الصغيرة. 3- لجميع الأسهم. 4- للصناعة ولقطاعها المتنازلة. 5- للرسللة فانقة الصغر. 6- MIP 7 STAR 8- MIP 9- MIP للإقراض ويشمل: 1- مقرضة بمامل إقراض 2. ب-مقرضة مسوور بمامل إقراض 3. ج- مقرضة فانقة بمامل إقراض 4.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (48)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم العشرون: للأرباح

الموزعة.

الترجيح	المعايير	المكونات	طريقة الاحتماب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون الأسهم عائداتها أعلى من المتوسط وتعتمد على مكونات مؤشرات فايننشال تايمز الخاصة بالمكونات الأمريكية. ويجب أن تصل التخطبة التراكمية للقيمة السوقية 50% من إجمالي رأس المال في كون الأسهم.	مكونات مؤشرات فايننشال تايمز الخاصة بالمكونات الأمريكية. و التي تصل التخطبة التراكمية فيها للقيمة السوقية 50% من إجمالي رأس المال في كون الأسهم.	حسب الأرباح الموزعة سنوياً	مؤشرات فايننشال تايمز للأرباح الموزعة.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE Italia Index, on: www.Ftse.Com/Indices/FTSE-Italia-Index-Series/Downloads/Italia-Series-Index-Rules-ENG.Pdf.

(2) FTSE 100 Dividend, Index on: www.FTSE.Com/UK-Indices/Downloads/FTSE-100-Dividend-Index-Methodology.Pdf.

الجدول رقم (49)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الحادي والعشرون:
مؤشر فايننشال تايمز لليابان.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشر فايننشال تايمز لليابان.	القيمة السوقية الإجمالية.	أسهم الشركات اليابانية المدرجة ببورصة اليابان.	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستشارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيبات 3 فئات من المؤشرات الكبيرة الرسمة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (50)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثاني والعشرون :
مؤشر فايننشال تايمز الأفريقي / بورصة جوهانسبرغ JSE

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشر فايننشال تايمز الأفريقي / بورصة جوهانسبرغ JSE ويشمل : - مؤشرات العناوين وتشمل: لجميع الأسهم. 2- لأعلى 40 سهم، للرسملة المتوسطة، للرسملة الصغيرة، الوليد، جوهانسبرغ الصناعي 25، جوهانسبرغ للمصادر 20 جوهانسبرغ المالي والصناعي 15، 9- جوهانسبرغ للصناعي 30، جوهانسبرغ لقطاع الذهب، جوهانسبرغ الصناعي، جوهانسبرغ لقطاعي. ب- مؤشرات قليلة للتداول. ج- مؤشرات جميع الأسهم الصناعية. د- مؤشرات جميع الأسهم للقطاعات. هـ- مؤشرات جميع الأسهم للقطاعات الثاقوية، و- مؤشرات الأسواق الثاقوية (الرسملة المتطورة) ويشمل: جوهانسبرغ ALTX، للتداول البديل 15. جوهانسبرغ للأسواق المتطورة، جوهانسبرغ لأسواق رأس المال المجازف، ز- المؤشرات المتخصصة. وتشمل: جوهانسبرغ المالي والصناعي جوهانسبرغ جنوب أفريقيا للممتلكات المدرجة ويشمل جوهانسبرغ لجميع أفريقيا 40، جوهانسبرغ لجميع أفريقيا بإستثناء جنوب أفريقيا 40 جوهانسبرغ للممتلكات المحددت رأس المال، جوهانسبرغ لصناديق وحدات الممتلكات الإستثمارية. جوهانسبرغ لأسهم قروض الممتلكات، جوهانسبرغ للصناعات. 7- جوهانسبرغ RAFI 4، جوهانسبرغ لأعلى 40، جوهانسبرغ الشرعي لجميع الأسهم. ج- مؤشرات ناميبيا (48 مؤشراً)، ج- مؤشرات محددة رأس المال. ك- مؤشرات المساهمين المرجحة. ل- مؤشرات الأنماط. م- مؤشر بورصة جوهانسبرغ للأسهم الممتازة.	$\sum_{i=1}^n ((P_i \cdot C_i) \cdot S_i \cdot F_i \cdot C_i) / d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. c: عامل الحد لرأس المال d: للتقسيم.	الشركات المقيمة والمدرجة في جوهانسبرغ / جنوب أفريقيا مما يتوفر فيها معايير التأهيل للإدراج للمؤشر.	جميع فئات الأسهم المصدرة بإستثناء الإدراج الأجنبي الداخلي والشركات ذات الإدراج الكامل على اللوحة الرئيسية جوهانسبرغ / جنوب أفريقيا يسمح لها بالإدراج في المؤشر وكذلك صناديق الاستثمار ولا يسمح للأسهم الممتازة والقابلة للتحويل و أسهم القروض حتى تحول بالإدراج داخل المؤشر، كذلك يجب أن يتوافر في الأسهم شروط التعويم الحر و السهولة حقن تدرج وترتب وفق القيمة السوقية ترتيباً تنازلياً	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE Japan Index, on: www.ftse.com/Japan-Indices/Downloads/FTSE-Japan-Index-Methodology.Pdf.

(2) TSE JSE Africa Index http://www.ftse.com/Indices/FTSE_JSE_Africa_Index_Series/Downloads/FTSE_JSE_Index_Rules.pdf. http://www.ftse.com/Indices/FTSE_JSE_Africa_Index_Series/Downloads/FTSE_JSE_All_Africa_Ground_Rules.pdf.

الجدول رقم (51)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثالث و العشرين : فايننشال

تايمز كيجي .

إسم المؤشر	طريقة الحساب	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان
فايننشال تايمز كيجي	القيمة السوقية الإجمالية.	جميع أسهم الشركات المدرجة في فايننشال تايمز للأسهم المأهولة.	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وتترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيبا 3 فئات من المؤشرات الكبيرة الرسمة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم المتنازلة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى رولبط المؤشر (1)

الجدول رقم (52)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الرابع و العشرين : فايننشال

تايمز لايتيكس.

إسم المؤشر	طريقة الحساب	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان
فايننشال تايمز لايتيكس ويشمل : 1- مؤشر لايتيكس للأسهم جميعها 2- مؤشر لايتيكس البرازيل. 3- مؤشر لايتيكس الأعلى.	$\sum_{i=1}^n ((P_i \cdot e) \cdot S_i \cdot F_i \cdot C_i) / d$ n : عدد الأسهم بالمؤشر p : آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e : سعر الصرف. s : عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f : عامل التعويم الحر. d : القاسم.	جميع أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم للاتينية (اللايتيكس)	جميع الأسهم العادية المدرجة في سوق لايتيكس مؤهلة ويتم إدراج كامل رأس المال بسعر بشرط أن يكون خاضعاً لمحددات التعويم الحر و السيولة في فايننشال تايمز.	القيمة السوقية حرة التعويم

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى رولبط المؤشر (2)

(1) FTSE SEA Frica Index, on: www.Ftse.Com/Indices/FTSE-SE-Africal-Index-series/Downloads//FTSE-SE-All-Frica.

(2) FTSE Latibex. Index, on: www.Ftse.Com/Indices/FTSE-Latibex-Grand-Index-Series/Downloads/Rules.DfFTSE-thibes-Index-Rules.Pdf.

الجدول رقم (53)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الخامس والعشرين : المتوسطي

100.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان
فايننشال تايمز المتوسطي 100	$\sum (P_i^m \times S_i^m \times F_i^m) / d$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. c: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعميم الحر. d: القاسم.	أكبر أسهم 100 شركة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم لمناطق البحر الأبيض المتوسط الشرقية.	يجب أن تكون الأسهم الأعضاء منضمة لفائنشال تايمز الأسهم العالمية ويستثنى الشركات منها العاملة لبعض الأسهم .	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (54)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم السادس والعشرين :

لصناديق الانخار الإلزامية.

إسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
فايننشال تايمز لصناديق الانخار الإلزامية وتشمل: 1- في هونغ كونغ 2- المحلية في هونغ كونغ 3- الصينية 4- للصين العظيمة 5- اليابانية 6- الأمريكية 7- آسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان 8- آسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان و هونغ كونغ 9- آسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان وأستراليا ونيوزلندا 10- الأوروبي 11- لأمريكا الشمالية 12- للعالم أجمع 13- للأسواق الناشئة 14- لآسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان HSBC & incl	$\frac{\sum_{i=1}^n (M_{i,t} \times \pi_i \times 100 \times \left(\frac{S_{i,t+1}}{S_{i,t}} - 1 \right))}{\sum_{i=1}^n M_{i,t} \times \pi_i}$ c: Mcapi: رسة السوق للبلد في فترة التحوط السابقة. St+1: سعر الصرف بنهية فترة التحويل السابقة. St+2: سعر الصرف بنهية تاريخ الاحتساب الحالي. Fit: معدل التحويل المقدم.	صناديق الانخار الإلزامية في هونغ كونغ	يجب أن تكون الأسهم الأعضاء منضمة لفائنشال تايمز الأسهم العالمية.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE Global Equity Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Rules.pdf
se.com/Indices/FTSE_Latibex_Index_Series/Downloads/FTSE_Latibex_Index_Rules.pdf.

(2) FTSE Med 100 Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Med_100_Index/Downloads/med100_indexrules.pdf.

الجدول رقم (55)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم السابع و العشرين :

نازداك دبي: أ/ نازداك دبي التقليدي

الترجيح / الأوزان	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	الأسهم المأهولة في بورصة البحرين و قطر و الكويت و الإمارات وتوزع ترتيباً تنازلياً وفق القيمة السوقية الإجمالية، ويشتترط فيها الخضوع لقواعد التمويل الحر و السيولة الخاصة بمؤشر فايننشال تايمز العام، ولا يسمح للأسهم الممتازة والقليلة للتمويل و أسهم القروض حتى تحول بالأرباح داخل المؤشر.	أعلى شركات من حيث القيمة السوقية الإجمالية في البحرين وقطر والكويت والإمارات.	$\sum \frac{(p_i^n \cdot e_i^n) S_i^n \cdot F_i^n}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التمويل الحر. d: القاسم.	فايننشال تايمز نازداك دبي / 1 - نازداك دبي التقليدي ويشمل 1- نازداك دبي الإمارات 20 2- نازداك دبي الكويت 15 3- نازداك دبي قطر 10

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (56)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثامن و العشرين : فايننشال تايمز الاتحاد

الأوروبي الجديد.

الترجيح / الأوزان	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن تكون الأسهم مدرجة بالكامل وقيمة في الأسواق المؤهلة السوق المحدد الإغراض ضريبية إذا كان هناك أكثر من 10 أوراق مالية في السوق الرئيسية تدرج وإذا كانت أقل تتأهل من السوق الثانوية.	أكبر ثلاث شركات مدرجة في البلدان الشرق أوروبية التي هي عضوة في الاتحاد الأوروبي بالمرحلة الأولى	$\sum \frac{(p_i^n \cdot x e_i^n) x S_i^n}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. d: القاسم.	فايننشال تايمز الاتحاد الأوروبي الجديد.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE MPF Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_MPF_Index_Series/Downloads/FTSE_MPF_Index_Series_Ground_Rules_v1.5.pdf.

(2) FTSE NASDAQ Dubai Index, on: http://www.ftse.com/Indices_Series/Downloads/FTSE_NASDAQ_Dubai_Index_Series_Index_Rules.pdf.

الجدول رقم (57)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم التاسع والعشرين:

مؤشرات فايننشال تايمز للنهضة اکتتاب عام أولي IPO.

الترجيح / الأوزان	المعايير	المكونات	طريقة الحساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	يجب أن يكون تداول الأسهم الأولي في الولايات المتحدة الأمريكية ولا بد أن تكون المكونات عاملة وتستثنى غير العاملة مثل صناديق الائتمان وصناديق الاستثمار غير العاملة وغيرها يجب أن تخضع لقواعد التمويل الحر والسيولة التابعة لفايننشال تايمز عامة	جميع الإكتتابات الأولية المؤسسية الأمريكية للشركات العاملة .	$\sum ((p_i^n \cdot e_i^n) S_i^n \cdot F_i^n) / d$ <p>n : عدد الأسهم بالمؤشر p : آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e : سعر الصرف. s : عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f : عامل التمويل الحر. d : القاسم.</p>	مؤشرات فايننشال تايمز للنهضة اکتتاب عام أولي IPO. ويشمل: IPO - 1 المركب IPO - 2 القابل للاستثمار

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (58)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثلاثون : مؤشرات

فايننشال تايمز الروسي IOB.

الترجيح / الأوزان	المعايير	المكونات	طريقة الحساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	جميع شهادات الإيداع الروسية المدرجة في بورصة لندن مؤهلة للإدراج شريطة وإلتزامها بقواعد التمويل الحر والسيولة التابعة لمؤشر فايننشال تايمز عامة و تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، وأسهم القروض إلى أن تحصل، وصناديق الصلة، والاستثمار المتدولة، والصناديق المشتركة.	أكبر 10 شركات روسية وفق القيمة السوقية الإجمالية المتدولة في بورصة لندن على شكل شهادات إيداع روسية.	$\sum_{i=1}^n ((P_i^n \cdot e_i^n) S_i^n \cdot F_i^n \cdot C_i^n) / d$ <p>n : عدد الأسهم بالمؤشر p : آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e : سعر الصرف. s : عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f : عامل التمويل الحر. d : القاسم. c : عامل الحد لراهن المال</p>	مؤشرات فايننشال تايمز الروسي IOB.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE New EU Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_New_EU_Index_Series/Downloads/neweu_indexrules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Renaissance_IPO_Index_Series/Downloads/FTSE_Renaissance_IPO_Index_Series_Index_Rules.pdf.

(2) FTSE Russia IOB Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Russia_IOB_Index/Downloads/Russia_IOB_Index_Rules.pdf.

الجدول رقم (59)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الواحد و الثلاثين :

مؤشرات فايننشال تايمز بورصة تايلاند SET

الترجيح	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	جميع فئات الأسهم العادية موزلة وعرضة لقواعد التأهيل من تعويم حر وسيولة وحيازات عابرة، ويجب أن تكون الشركة مدرجة في سوق الأسهم التيلندي، ويجب أن تخضع المؤشرات للمعايير الشريعة و النسب الخاصة بفايننشال تايمز و تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، ولأهم القروض إلى أن تحول.	الشركات التايلندية ذات الرسيلة الصغيرة و المتوسطة و الشركات التايلندية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (المؤشر الشرعي).	القيمة السوقية الإجمالية	مؤشرات فايننشال تايمز بورصة تايلاند SET ويشمل: 1- للرسيلة الكبيرة 2- للرسيلة المتوسطة 3- للرسيلة الصغيرة 4- للأسهم جميعها 5- للرسيلة المتوسطة والصغيرة 6- الوليد 7- الشرعي

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾

الجدول رقم (60)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثاني و الثلاثين : مؤشرات

فايننشال تايمز ST

الترجيح	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	جميع الأسهم العادية المدرجة في بورصة سنغافورة الرئيسة ولوحة سنغافورة وتستثنى غير المدرجة والأسهم الممتازة القابلة للتحويل ولأهم القروض إلى أن تحول، ويجب أن تخضع لقواعد التعويم الحر و السيولة.	الشركات السنغافورية ذات الرسيلة الكبيرة والصناعات المختلفة في سوقها.	$n : \text{عدد الأسهم بالمؤشر}$ $\sum_{i=1}^n ((P_{i,t}) \times S_{i,t} \times m_i)$ d p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعويم الحر. d: للقاسم.	فايننشال تايمز ST:

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾

⁽¹⁾ FTSE SET Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_SET_Index_Series/Downloads/FTSE_SET_Index_Series_Ground_Rules_v1.4.pdf.

⁽²⁾ FTSE ST Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ST_Index_Series/Downloads/FTSE_ST_Index_Series_Ground_Rules_v1.7.pdf.

الجدول رقم (61)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الثالث والثلاثين : مؤشرات فايننشال تايمز (بصمة) تكنولوجيا لجميع الأسهم.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشرات فايننشال تايمز (بصمة) تكنولوجيا لجميع الأسهم وتشمل: 1- بصمة تكنولوجيا المركز. 2- بصمة تكنولوجيا العلوم الطبية.	$\frac{\sum_{i=1}^n ((Price)_{i,t} - Price_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التحويل الحر. d: القاسم.	شركات التكنولوجيا المتكاملة وغير المتكاملة ضمن المحافظ الموجودة في بورصة لندن.	جميع أسهم التكنولوجيا المدرجة في بورصة لندن وبأية عملة مؤهلة سواء كانت محلية أو أجنبية وذات قيمة سوقية إجمالية أقل من 4 بليون دولار استرليني.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾

الجدول رقم (62)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الرابع والثلاثين : مؤشرات فايننشال تايمز لفيتنام.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشرات فايننشال تايمز لفيتنام وتشمل: 1- فايننشال تايمز فيتنام. 2- فايننشال تايمز لموسم الأسهم.	$\frac{\sum_{i=1}^n ((Price)_{i,t} - Price_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التحويل الحر. d: القاسم.	الأول مكون من الشركات ذات التوفر الكافي للملكية الأجنبية والثاني أعلى الشركات المرتبة وفق قيمة السوقية الإجمالية في بورصة هونغ كونغ.	جميع فئات الأسهم المحلية المدرجة بالكامل في بورصة هونغ كونغ وتشمل غير المدرجة والأسهم الممتازة قليلة التحويل ولجميع الفروع في أن تمول، ويجب أن تخضع لقواعد التحويل الحر والسيولة.	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: للجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾

⁽¹⁾FTSE TechMARK Index' on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_TechMARK_Index_Series/Downloads/techmark_indexrules.pdf.

⁽²⁾FTSE Vietnam Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Vietnam_Index_Series/Downloads/FTSE_Vietnam_Index_Series_Ground_Rules_v1.5.pdf.

الجدول رقم (63)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم الخامس و الثلاثين:

مؤشرات فايننشال تايمز شنغهاي.

الترجيح	المعيار	المكونات	طريقة الحساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	جميع فئات الأسهم والمستندات المدرجة في بورصة شنغهاي وشخصين مؤهلة للإدراج وتخضع لقواعد التمويل الحر و المسهولة ونسبتي الأسهم المستقرة القابلة للتحويل وأسهم القروض إلى أن تحول.	أسهم وسندات بورصة شنغهاي وشخصين	$\sum ((p_i^n \cdot e_i^n) \cdot S_i^n \cdot F_i^n) / d$ <p>n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. S: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. F: عامل التمويل الحر. d: القاسم.</p>	فايننشال تايمز شنغهاي وتشمل: 1- المستثمرين المحليين والمستثمرين الأجانب المؤهلين من المؤسسات ويشمل: أ- شنغهاي A ويشمل مؤشرات: لجميع الأسهم للصين A 50، 200، 200 للقطاع، 400، 600، 600 للقطاع، للرسملة الصغيرة، والمعادلات المرتفعة 150. ب- شنغهاي المجرة البسيطة. ج- المعطي د- التأمين على الاستثمار هـ- الصين B ويشمل مؤشرات الصين B 35، ومؤشرات الصين B لجميع الأسهم و- شنغهاي هونغ كونغ ويشمل هونغ كونغ، وهونغ كونغ H، ومؤشرات هونغ كونغ باستثناء H ز- المعادلات العصبية. ح- شنغهاي 200 المركب ويشمل علي: شنغهاي 200، وشنغهاي للمستندات العصبية. ط- شنغهاي قيمة الأسهم الفعلى 100. 2- شنغهاي مستثمرين دوليين ويشمل: أ- شنغهاي الصين. ب- شنغهاي الصين 25. ج- شنغهاي الصين B ويشمل الصين B 35، و B لجميع الأسهم. د- شنغهاي هونغ كونغ ويشمل هونغ كونغ، وهونغ كونغ H، ومؤشرات هونغ كونغ باستثناء H

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روليط المؤشر⁽¹⁾

الجدول رقم (64)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / القسم السادس و الثلاثين

: مؤشرات فايننشال تايمز نازداك.

الترجيح / الأوزان	المعيار	المكونات	طريقة الحساب واحدة للجميع	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	الأسهم العادية وشهادات الهدايا الأمريكية ومصفائق الاستثمار المقاربة مؤهلة وتخضع لقواعد التمويل الحر و المسهولة ونسبتي الأسهم المستقرة القابلة للتحويل وأسهم القروض إلى أن تحول.	أكبر الشركات في مؤشر نازداك مرتبة لثلاث فئات من الرسملة وفق القيمة السوقية الإجمالية	$\sum_{i=1}^n ((p_i^n \cdot e_i^n) \cdot S_i^n \cdot F_i^n) / d$ <p>n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. S: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. F: عامل التمويل الحر. d: القاسم.</p>	مؤشرات فايننشال تايمز نازداك ويشمل: 1- نازداك 500. 2- نازداك للرسملة الكبيرة 3- نازداك للرسملة المتوسطة 4- نازداك للرسملة الصغيرة

المصدر: للجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روليط المؤشر⁽²⁾

⁽¹⁾ FTSE Xinhua A Domestic Indexes, on: http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_A_Index_Series_v3_2_English.pdf;
http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_Galaxy_Index_Series_Ground_Rules_v1.5_English.pdf;
http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FXI_Style_Index_Rules.pdf;
http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FXI_Insurance_Investment_Index_Rules.pdf;
http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_China_B_Index_Series_Ground_Rules_v2.4_English.pdf;
http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_Hong_Kong_Index_Series_v1.3_English.pdf;
http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FXI_Bond_Index_Rules_Pdf;
http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_China_25_Index_Ground_Rules_v2.6_English.pdf;
http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_Bluechip_Value_100_Index_Ground_Rules.pdf;
http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_China_Index_Rules_Eng.pdf;
http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_China_25_Index_Ground_Rules_v2.6_English.pdf;
http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_China_B_Index_Series_Ground_Rules_v2.4_English.pdf;
http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_Hong_Kong_Index_Series_Index_Rules.pdf.

⁽²⁾ FTSE NASDAQ Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_NASDAQ_Index_Series/Downloads/NASDAQ_indexrules.pdf.

الجدول رقم (65)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة/ القسم السابع والثلاثين: فايننشال تايمز تايلوان

اسم المؤشر	المكونات	صيغة الإحتساب	المعايير	الترجيح/الأوزان
1- مؤشرات تايلوان ويشمل: تايلوان 50، وتايوان الرسمية المتوسطة (100)، وتايوان الصناعات الثقيلة، وتايوان للتكنولوجيا.	أكبر 50 شركة في تايلوان من حيث القيمة السوقية الإجمالية.	$S_i = \frac{\sum_{j=1}^n (P_j \times E_j)}{d}$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعميم الحر. d: القاسم.	يجب أن تكون الشركات المدرجة من حيث القيمة أكثر من 100 مليون دولار أمريكي. وتخضع لقواعد التعميم الحر و السيولة التابعة للمؤشر	القيمة السوقية الإجمالية.
2- تايلوان للأرباح المرتفعة.	المقارنات الأمريكية المؤهلة.	يحتسب قيمتان للمؤشر: عائد على رأس المال، وعائد إجمالي	يجب أن تكون الشركات المدرجة من حيث الأرباح مرتفعة جداً، وتخضع لقواعد التعميم الحر و السيولة التابعة للمؤشر	مرجع وفق الأرباح المرتفعة.
3- تايلوان رافي ويشمل: رافي 50، ورافي 100.	أكبر 50 شركة في تايلوان الأساسية التابعة للمؤشر.	$\sum_{i=1}^n ((P_i \times E_i) \times S_i \times F_i) \times C_i$ n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التعميم الحر. d: القاسم. c: عامل الحد لرأس المال.	أكبر 50 شركة في تايلوان ذات أكبر قيم أساسية للشركات التابعة للمؤشر.	مرجع وفق عوامل محددة من بذرة المؤشر

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط للمؤشر (1)

من الملاحظ أن مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية هي من أطول المؤشرات وأوسعها نطاقاً بين مؤشرات أسعار الأسهم العالمية الأخرى، وجدير بالذكر أن الباحثة وجدت أن هذه المؤشرات تفصل في كل المنهجيات في الكتب الإرشادية التي تصدرها، وأنها عرضت معظم المعلومات الهامة والخاصة بآليات بناء هذه المؤشرات، على نحو أكثر وضوحاً وتفصيلاً من المؤشرات الأخرى، وهذا يحسب لإدارة هذا المؤشر، كما أنها وجدت أمراً مهماً جداً، ألا وهو أن هذه المؤشرات كانت تحرص على بناء مؤشرات إسلامية في معظم مؤشرات العالمية، ولم تكتف ببناء هذه المؤشرات بطريقة منفردة.

(1) FTSE Taiwan Indexes, on: www.ftse.com/indices/TsEC-Taiwan-Index-series/Downloads/TSEC-Taiwan-Index-series-Grouid-Rules-V1.6.PDF; www.ftse.com/indices/TsEC-Taiwan-Rafi-Index-series-Grouid-Rules-V1.6.Pdf.

المطلب الرابع: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإسلامية.

قامت مجموعة مؤشرات الفايننشال تايمز بإطلاق المؤشر الإسلامي، بالاشتراك مع المستثمر الدولي البنك الإسلامي الكويتي (تأسس عام 1998م) في أول يوم من كانون الثاني عام 1999م، وكانت عملة المؤشر المحسوبة بالدولار الأمريكي، وبشكل المؤشر مقياساً لأداء الشركات الملتزمة بالشريعة الإسلامية على مستوى عالمي⁽¹⁾، وتتم مراجعة التغيرات في الشركات بشكل دقيق وشديد، لضمان الالتزام بالمعايير الشرعية والمالية المطلوبة في الشركة، أو الصندوق الذي يرغب بالانضمام لهذا المؤشر، ولقد أنشأ مجلس الرقابة الشرعي العالمي، المبادئ التي تحكم فحص الأرصدة، وشروط دمج الشركات في مجموعة الاستثمارات الشرعية من أجل تصميم وابتكار هذه المؤشرات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويقوم هذا المجلس باختبارات متتالية ومستمرة للاستثمارات في الأسهم والسندات، من حيث الالتزام بالمعايير الشرعية والنسب المالية المطلوبة، وتتم العملية كل ربع سنة، إلا إذا جد جديد، وطراً اختلاف تم الإعلان عنه، أو تم عرضه على هذا المجلس.

ويتكون هذا المجلس من الشيخ يوسف ديرونزو من الولايات المتحدة، والشيخ محمد داوود بكر من ماليزيا، والشيخ عصام اسحق من البحرين، والشيخ محمد نور الله شكيدر من دبي⁽²⁾، وكانت مؤشرات فايننشال تايمز الإسلامية مشروعاً مشتركاً مبتكراً، مع شركة يسار للبحوث، وهي مجموعة فرعية من شركة يسار المحدودة، والتي تنسب إلى مؤسسة المحاسبة

⁽¹⁾ Hasim, noor, the FTSE Global Islamic and the Risk Dilemma, working paper, 2008, on http://orp.aiub.edu/filezone/other_files/orpiment-8599596169738308AIUB-BUS-ECON8-p.2.

⁽²⁾ on [ftse,-shariah,-Global,Equity,index,series http://www.ftse.com/Indexes/ftse-shariah-Global-Equity-index-series/Download/ftse](http://www.ftse.com/Indexes/ftse-shariah-Global-Equity-index-series/Download/ftse).

والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFT) (Accounting and Auditing

Organization for Islamic Financial Islamic Institutions)

. وتغطي السلسلة الشرعية لهذه المؤشرات جميع المناطق من كل البلدان المتقدمة،

والأسواق الناشئة، وتستعرضها الباحثة كمايلي:

أولاً: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية الإسلامية العالمية والإقليمية،

وتستعرضها الباحثة في الجداول التالية:

الجدول رقم (66)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم العاشر/ فايننشال تايمز الشرعي
المتطور للأسهم العالمية/ أ: المؤشرات العالمية والإقليمية.

فايننشال تايمز الشرعي المتطور للأسهم العالمية/ أ: مؤشرات عالمية وإقليمية.	طريقة الاختساب واحدة	المكونات	المعايير	الترجيح ٧/أوزان
ويشمل: آسيا / المحيط الهادي باستثناء اليابان، آسيا المحيط الهادي، لأوروبا باستثناء المملكة المتحدة، لأوروبا، لأوروبا باستثناء المنطقة الأوروبية، لأوروبا باستثناء استراليا، لأوروبا باستثناء اليابان، لأوروبا باستثناء أمريكا الشمالية، لأوروبا باستثناء المملكة المتحدة، لأوروبا باستثناء أمريكا، الشرعي المتطور، للمنطقة الأوروبية، الناشئ، EMEA، لأمريكا اللاتينية، المتطور المتقدم، المتطور الثانوي، للأمريكيين، ASEAN، لأوروبا الشرقية، الأوروبي وآسيا المحيط الهادي، الأوروبي، الأوروبي باستثناء المملكة المتحدة، الأوروبي باستثناء المجموعة الأوروبية، الأوروبي باستثناء المجموعة الأوروبية والمملكة المتحدة، للصين المطيعة، لأمريكا اللاتينية، للشرق الأوسط وأفريقيا، آسيا المحيط الهادي، آسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان، للعالم أجمع باستثناء جنوب أفريقيا، للعالم أجمع باستثناء أمريكا، للعالم أجمع باستثناء المملكة المتحدة، للعالم أجمع باستثناء اليابان، للعالم أجمع باستثناء المجموعة الأوروبية، للعالم أجمع باستثناء أوروبا، للعالم أجمع بريك، فايننشال تايمز الشرعي للعالم أجمع، آسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان والهند وباكستان، آسيا المحيط الهادي باستثناء استراليا ونيوزلند، آسيا المحيط الهادي باستثناء اليابان والهند وباكستان، المتطور الأوروبي وآسيا المحيط الهادي. فايننشال تايمز المتطور EMEA.	القيمة السوقية المحللة	أعلى الشركات الملتزمة بأحكام الشرع الإسلامية والسيولة.	توافر المعايير الشرعية والمالية التي أقرتها اللجنة الشرعية لمؤشرات فايننشال تايمز.	القيمة السوقية المحللة

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

(1) FTSE Shariah Global Equity Indexes, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Shariah_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Shariah_Index_Series_Ground_Rules.pdf.

ب- آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية حسب البلد، وتعرضها الباحثة في

الجدول التالي:

الجدول رقم (67)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الأسهم العالمية القسم العاشر / فايننشال تايمز الشرعي
المتطور للأسهم العالمية / ب: مؤشرات حسب البلد.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب ولعدة	المكونات	المعيار	تقديم
ويشمل: الأسترالي، النمساوي، البلجيكي، الكندي، النرويجي، الفنلندي، الفرنسي، الألماني، اليوناني، لونغ كونغ، الأيرلندي، الإيطالي، الياباني، الياباني 100، الهولندي، النيوزلندي، النرويجي، البرتغالي، السنغافوري، الإسباني، السويدي، السويسري، البريطاني، الأمريكي، البرازيلي، الإسرائيلي، المكسيكي، الجنوب أفريقي، الكوري، التايواني، الأرجنتيني، التشيكي، الصيني، الكولومبي، لجمهورية التشيك، المصري، الهنغاري، الهندي، الأندونيسي، الماليزي، المغربي، الباكستاني، للبيرو، الفلبيني، البولندي، الروسي، النرويجي، التركي	القيمة السوقية المعدلة	أعلى الشركات الملتزمة بأحكام الشرعية الإسلامية والسيولة	نوافذ المعايير الشرعية والمالية التي أقرتها اللجنة الشرعية لمؤشرات فايننشال تايمز.	القيمة السوقية المعدلة

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

ثانياً: آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإسلامية التابعة لمؤشرات أخرى، و تعرضها
الباحثة في الجداول التالية:

الجدول رقم (68)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / فايننشال تايمز نازداك دبي
/ ب / نازداك دبي الشرعي.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعيار	تقديم الأول
فايننشال تايمز نازداك دبي / 1 / نازداك دبي التقليدي ويشمل 1- نازداك دبي الكويت الشرعي 15 2- نازداك دبي قطر الشرعي 10	$\sum_{i=1}^n \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1}) \times S_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$ n: عدد الأسهم بال مؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم المتداولة في المؤشر. f: عامل التعويم الحر. d: القاسم.	أعلى شركات من حيث القيمة السوقية الإجمالية في البحرين وقطر و الكويت الموافقة لأحكام الشرعية الإسلامية.	الأسهم المأهولة في بورصة البحرين وقطر والكويت ومجلس التعاون الخليجي وترتب ترتيباً تنازلياً وفق القيمة السوقية الإجمالية، ويشترط فيها الخضوع لقواعد التعويم الحر والسيولة الخاصة بمؤشر فايننشال تايمز المالي، ويجب أن تخضع لمعايير اللجان الشرعية لمؤشرات فايننشال تايمز الإسلامية .	القيمة السوقية الإجمالية

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

(1) FTSE Shariah Global Equity Indexes, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Shariah_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Shariah_Index_Series_Ground_Rules.pdf.

الجدول رقم (69)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / مؤشرات فايننشال تايمز

سنغافورة الشرعي.

الترجيح / الأوزان	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	الأسهم العادية في بورصة آسيا وترتب ترتيباً تنازلياً وفق القيمة السوقية الإجمالية، ويشترط فيها الخضوع لقواعد التمويل الحر و السيولة الخاصة بمؤشر فايننشال تايمز العامة، ويجب أن تخضع لمعايير اللجان الشرعية لمؤشرات فايننشال تايمز الشرعية.	الشركات الموافقة للشرعة في آسيا مرتبة وفق القيمة السوقية الإجمالية (50 شركة)	$\sum_{i=1}^n (P_i \times W_i) \times \frac{1}{P_i \times W_i}$ <p>عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم الذي يستخدمها المؤشر للتداول. f: عامل التمويل الحر. d: القاسم.</p>	مؤشرات فايننشال تايمز سنغافورة الشرعي ويمثلة فايننشال تايمز بورصة سنغافورة الآسيوي الشرعي (100).

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

الجدول رقم (70)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الإقليمية ومؤشرات الشراكة / مؤشرات فايننشال تايمز

تايبان الشرعي.

الترجيح / الأوزان	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية الإجمالية	الأسهم العادية في بورصة تايبان وترتب ترتيباً تنازلياً وفق القيمة السوقية الإجمالية، ويشترط فيها الخضوع لقواعد التمويل الحر و السيولة الخاصة بمؤشر فايننشال تايمز العامة، ويجب أن تخضع لمعايير اللجان الشرعية لمؤشرات فايننشال تايمز الشرعية.	الشركات الموافقة للشرعة في تايبان مرتبة وفق القيمة السوقية الإجمالية (50 شركة)	$\sum_{i=1}^n (P_i \times W_i) \times \frac{1}{P_i \times W_i}$ <p>n: عدد الأسهم بالمؤشر p: آخر سعر تداول بالسهم المكون من المؤشر. e: سعر الصرف. s: عدد الأسهم المدولة في الأسهم. f: عامل التمويل الحر. d: القاسم. c: عامل الحد لرأس المال</p>	مؤشرات فايننشال تايمز تايبان الشرعي

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (3)

ومن الجدير بالذكر أن هناك مجموعة من المؤشرات الإسلامية في داخل المؤشرات

التقليدية ويظهر الجدول التالي آليات بنائها:

(1) NASDAQ Dubai Shariah Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_NASDAQ_Dubai_Index_Series/Downloads/FTSE_NASDAQ_Dubai_Shariah_Index_Series_Index_Rules.pdf.

(2) FTSE SGX Shariah Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_SGX_Shariah_Index_Series/Downloads/FTSE_SGX_Shariah_Index_Rules.pdf.

(3) Taiwan Dow Jones Index, on: www.ftse.com/Indices/TSEC-Taiwan-Index-series/Downloads/TSEC-Taiwan-IndexRules.Pdf.

الجدول رقم (71)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز إسلامية في فروع تقليدية

الترجيح	المعايير	المكونات	الاحتساب	فايننشال تايمز لشركات الجنسيات المتعددة
القيمة السوقية الإجمالية	الأسهم العادية في بورصة البحرين وأقطر والكويت ومجلس التعاون الخليجي وترتب ترتيباً تنازلياً وفق القيمة السوقية الإجمالية، ويشترط فيها الخضوع لقواعد التمويل الحر والسوية الخاصة بمؤشر فايننشال تايمز العالمي، ويجب أن تخضع لمعايير اللجان الشرعية لمؤشرات فايننشال تايمز الإسلامية	أعلى الشركات متعددة الجنسيات من حيث القيمة السوقية الإجمالية	القيمة السوقية الإجمالية	فايننشال تايمز الشرعي متعدد الجنسيات 150 فايننشال تايمز الشرعي EME ، فايننشال تايمز الشرعي لأمريكا الشمالية، فايننشال تايمز الشرعي المتطور لآسيا المحيط الهادي

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

من الملاحظ أن مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية التابعة لمؤشرات فايننشال تايمز هي مؤشرات متنوعة وأوسع نطاقاً، ويؤشر ذلك إلى مدى استجابة هذه المؤشرات لطلب المال الإسلامي العالمي، ومن الجدير بالذكر أن هذه المؤشرات تأخذ نفس آليات بناء المؤشرات التقليدية كالمؤشرات السابقة.

كما أنه من الملاحظ أن طرق احتساب مؤشرات أسعار الأسهم تختلف من مؤشر لآخر، وإذا كانت مسألة الاحتساب حيادية، غالباً لا ينظر إليها من معيار شرعي، إلا أن هناك عمليات حسابية تدان شرعاً في المؤشرات التقليدية لأنها تركز إلى عمليات الرفع المالي الذي يعتمد على الفائدة المحرمة شرعاً، وهذا مشخص في كثير من طرق احتساب المؤشرات، وخاصة في عقود المشتقات الخاصة بمكونات بعض المؤشرات التقليدية، ومن الجدير بالذكر أن معظم المؤشرات تقوم على حساب عمليات الترجيح، والنسب، وتقييم الأسهم، وفق القيمة السوقية للشركة، وتقوم بعضها باعتماد القيمة السوقية الإجمالية في عمليات الترجيح والاحتساب، وتتوحد مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مع المؤشرات التقليدية في اعتماد القيمة السوقية حرة التعويم، أو معدلة التعويم، في مؤشر داو جونز ومؤشر مورغان ستانلي التقليدية والإسلامية، أو القيمة السوقية الإجمالية في مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية أو الإسلامية.

(1) FTSE Mutinationals Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Multinationals_Index_Series/Downloads/multinationals_indexrules.pdf. http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Multinationals_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_100_Index_Rules.pdf. & FTSE Shariah Global Equity Indexes, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Shariah_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Shariah_Index_Series_Ground_Rules.pdf.

الفصل الرابع

معايير مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية والإسلامية

عند القيام ببناء أي مؤسسة، فإنه من الأهمية بمكان عندها القيام بصياغة معايير خاصة بهذه المؤسسة، لما لهذه المعايير من أهمية في ضبط العمليات وتنظيم الأنشطة، وعلى اعتبار أن مؤشرات أسعار الأسهم هي شخصية، تمثل أشكالاً مختلفة من المؤسسات؛ فإنها تقوم بصياغة مجموعة من المعايير تعينها في متابعة أحوال المؤسسات التي ترغب بالانضمام إليها، وفي سبيل التعرف إلى مجموعة المعايير المالية والشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، فإن الباحثة ستقوم بعرض المعايير الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم التقليدية أولاً، ولإغراض المقارنة ستعرض الباحثة المعايير الخاصة بالمؤشرات الإسلامية لأسعار الأسهم الإسلامية ثانياً، وقد تم توزيع مادة هذا الفصل على النحو التالي:

المبحث الأول: مفهوم المعايير وأهميتها وأنواعها ومحدداتها.

المبحث الثاني: معايير مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية.

المبحث الثالث: معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

المبحث الأول

مفهوم المعايير وأهميتها وأنواعها ومحدداتها.

يستخدم أهل الاختصاص المالي والمحاسبي مجموعة من المقاييس، كمؤشرات ذات دلالة في قياس وضع المؤسسات المالية، ويسمونها في معظم الحالات بالمعايير، وتختلف المعايير بحسب شكل المؤسسة، فمنها ما هو محاسبي، ومنها ما هو مالي، ومنها ما هو شرعي، وفي هذا المبحث سنتعرف إلى المعايير، بالإضافة إلى أنواعها، وأهميتها، والخصائص التي يجب توافرها فيها ومحدداتها، ووسيلة لذلك فقد قُسم هذا المبحث إلى المطالب التالية :

المطلب الأول: المعيار اصطلاحاً.

المعيار في الاصطلاح هو: مقياس، أو نموذج، أو أساس متعارف عليه للمقارنة، أو لمعرفة الأقيام، تقاس به الأشياء الأخرى، ويمكن التعبير عن المقياس، بالوزن، أو القيمة، أو المحتوى، أو نوعية أداء العمل⁽¹⁾.

المطلب الثاني: أنواع المعايير.

تحدث أهل المالية عن عدة تصنيفات للمعايير، وسيختص هذا المطلب بعرض هذه التصنيفات، وسيتم عرض ذلك من خلال ما يلي:

⁽¹⁾ نبيه غطاس، معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال، بيروت- لبنان، مكتبة لبنان، ط2، 1982م، ص

أ- المعايير المطلقة أو المنطقية : وهي المعايير السائدة والمتعارف عليها في حقل التحليل المالي، والتي يمكن استخدامها بغض النظر عن نوع المنشأة ونوع الصناعة، والظروف السائدة.

ب- معيار الصناعة: عبارة عن المتوسط الحسابي لنسب مجموعة من الشركات والمؤسسات التي تنتمي إلى صناعة واحدة، خلال فترة زمنية واحدة، على أن يكون لنفس الشركة شروط منها: أن تكون ثابتة لنفس الصناعة، وأن تكون ذات حجم واحد، وفي منطقة جغرافية معينة، ولها نفس النظم المحاسبية.

ج- المعيار الاتجاهي (التاريخي): وهو عبارة عن نسبة معدلات خاصة بالشركات في الماضي، وتستخدم في الحكم على مستوى الشركات في الحاضر والمستقبل، وذلك من خلال المقارنة بين النسب والمعدلات الحالية مع النسب في الماضي، وعلى ضوء هذه المقارنة يمكن اكتشاف الانحرافات، والحكم على مستوى الأداء لهذا الشركات.

د- المعيار المخطط أو المستهدف: وهو عبارة عن نسبة أو رقم، يوضع عادة من قبل لجان متخصصة في الإدارة، لاستخدامه في قياس أنشطة معينة، خلال المقارنة بين هذا المعيار المتوقع تحقيقه، وما تم تحقيقه فعلاً، وذلك خلال فترة زمنية محددة⁽¹⁾. ويمكن تصنيف المعايير باعتبار آخر كأن تنقسم إلى:

أ- معايير محاسبية ومالية: وهي المنطلقات المحاسبية والمالية التي تربط الوظيفة بالهدف، أو هي التوفيق بين الأداة والغاية، وأشهر المعايير المحاسبية هي معايير هيئة المحاسبة الدولية والتي تشمل:

1- معايير القياس، وتشمل معيار الصلاحية للغرض المستهدف منها، ومصدر القابلية للتحقق من الأهداف، والالتزام بالموضوعية، بالإضافة إلى معيار القابلية للقياس الكمي.

(1) مطر، محمد، التحليل المالي (الأساليب والأدوات المستخدمة)، عمان - الأردن، ط1، 1997م، ص 120

2- معايير الاتصال، وتشمل معيار التوافق مع الاستخدامات المتوقعة، ومعيار إظهار العلاقات الهامة، ومعيار عدم إهمال المعلومات المتعلقة بالظروف المحيطة، ومعيار التوحيد في الممارسة في الوحدة المحاسبية وبين الوحدات المحاسبية، ومعيار ثبات وتناسب أساليب الممارسة على مر الزمان⁽¹⁾.

ب- المعايير المالية: وهي معايير للقياس تقوم بالربط بين معطيات مختلفة، لذلك يمكن القول إنه لا يوجد ما يسمى بمعايير مالية نمطية لكل الشركات، أو مؤشرات نمطية يمكن استخدامها كمعايير للحكم على جودة أو ضعف الشركة، ولكن يتم استخدام مؤشرات ومعايير الشركات الناجحة في القطاع الذي تعمل فيه الشركة، عن نفس الفترة ويتم استخدامه للحكم على النسبة⁽²⁾.

ويوجد أيضاً معايير خاصة، تفردت بها المؤسسات المالية الإسلامية، وهي المعايير الشرعية، إذ تعتبر هذه المعايير المقياس الفصيل في قبول الاستثمار، أو رفضه في كل مؤسسة تحمل مبدأ الشرعية في آلية عملها أو إنتاجها.

وتشمل هذه المعايير ما يلي⁽³⁾:

1. أن يكون الهدف من المشروع مقبولاً شرعاً، وأن لا يكون ضرره أكثر من نفعه للمسلمين، فلا يجوز مثلاً الاستثمار في مشروع يضيع وقت المسلمين دون جدوى.

⁽¹⁾ مرعي، عبد الحي، في أصول المحاسبة المالية، مقدمة في الأسس والمفاهيم والمبادئ والقواعد والإجراءات، الإسكندرية - مصر، للدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 1978م، ص 34-42.

⁽²⁾ شيفات، خلدون إبراهيم، إدلة وتحليل مالي، عمان - الأردن، 2000م، ص 46، وللاستزادة انظر في: أبو ديات، سليمان، اقتصاديات النقود والبنوك، بيروت - لبنان، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ط 1، 1996، ص 1-15، والزبيدي، حمزة محمود، التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)، عمان - الأردن، الوراق للنشر، 2001م، ص 104-110، وحسين، هشام أحمد، التحليل المالي لقوائم البنوك التجارية، القاهرة، مكتبة عين شمس، ص 29.

⁽³⁾ سمحان، حسين، العمليات المصرفية الإسلامية المفهوم والمحاسبة، الزرقاء - الأردن، مكتبة اسكندر، 2000م، ط 1، ص 40.

2. يجب أن لا تكون مدخلات أو مخرجات المشروع غير مقبولة شرعاً، مثل استخدام

لحوم الخنزير أو شحومها في الصناعات، أو بناء ملهى ليلي.

3. عدم استخدام الأدوات والأساليب المحرمة شرعاً في المشروع، فلا يجوز استخدام

طرق ذبح محرمة واستخدام أواني الذهب في الفنادق أو المطاعم.

4. أن لا يكون الاستثمار منهياً عنه شرعاً وصراحةً، مثل البيع على المكشوف.

المطلب الثالث: أهمية المعايير والخصائص التي يجب توفرها فيها ومحدداتها.

للمعايير عامة أهمية كبيرة في المؤسسات المالية، إذ يتم تقييمها بناءً على هذه

المعايير، وبناءً على الأهمية المتعلقة بهذه المعايير، فإن هناك محددات يجب أن تدور المعايير

في مجالها، وللتعرف على ما للمعايير من أهمية، وما هي محددها فإن هذا المطلب يتكون

من:

أولاً: أهمية المعايير المحاسبية والمالية.

تتبع أهمية المعايير المختلفة -والتي عرضتها الباحثة سابقاً - من خلال أهميتها في

تحديد وقياس الأحداث المالية للمنشآت وإيصال نتائج القياس إلى مستخدمي القوائم المالية، فهذا

الأمر يستلزم وجود معايير محددة، يتم القياس بموجبها، علاوة على أن غياب المعايير يؤثر

بشكل سلبي على الاقتصاد بصفة عامة، وعلى المؤسسات نفسها بصفة خاصة، فهو يتسبب في

عدم وجود إيضاحات كافية، وهذا يؤدي بدوره إلى صعوبة في فهم القوائم المالية، بصرف

النظر عن صحة المعالجة المحاسبية، أو المالية⁽¹⁾.

ثانياً: أهمية المعايير الشرعية:

تتبع أهمية وجود معايير شرعية لأي مؤسسة مالية إسلامية في ضرورة التأكد أن

استثمارات وأعمال هذه المؤسسات تسير وفق المنهج الإسلامي والشرعي، إذ ترتبط هذه

المعايير بمجموعتين هما:

(1) البيومي، محمود محمد عبد السلام، المحاسبة والمراجعة في ضوء المعايير وعناصر الإفصاح في القوائم المالية، ص 12.

المجموعة الأولى: معايير متفق عليها يعتبر موضوعها محرماً أساساً، اعتماداً على صراحة النصوص الدالة على ذلك، وتشمل: التعامل الربوي، والتعامل بالخمر، والمتاجرة بالمخدرات، والمقامرة، والتعامل بالخنزير، والذبائح المحرمة والبيغاء، والملاهي، والمراقص، وصناعة التماثيل.

المجموعة الثانية: معايير مختلف فيها كحكم المساهمة في شركات أصلها مباحة ولكنها تتعامل بالمحرمات عرضياً أو جزئياً، علاوة على بعض المعايير التي اشترطتها المؤشرات الإسلامية لأسعار الأسهم دون تقييد أو ضوابط، كمنع شركات الأسلحة من الإدراج في المؤشر، مع أن الإسلام يأمر بالتسلح والإعداد العسكري للأمة الإسلامية⁽¹⁾.

ثالثاً: الخصائص التي يجب أن تتمتع بها المعايير المالية لتكون أكثر ملاءمة.

هناك مجموعة من الخصائص، يجب أن يتمتع بها المعيار، ليعتمد عليه في عمليات التحليل المالي أو المحاسبي، وهذه الخصائص هي:

أ- يجب أن يكون المعيار واقعياً ويمكن تنفيذه.

ب- يجب أن يتصف المعيار بالاستقرار النسبي، بمعنى أن يبقى ثابتاً لا يتغير من فترة إلى أخرى.

ج- يجب أن يكون المعيار واضحاً ويتصف بالبساطة والسهولة في الاستخدام، وأن لا يكون له أكثر من تفسير⁽²⁾.

رابعاً: محددات المعايير:

هناك مجموعة من المحددات التي تواجه المعايير، توردها الباحثة فيما يلي⁽³⁾:

(1) أحمد حسن، أحمد محي الدين، عمل شركات الاستثمار في السوق العالمية، البحرين، بنك البركة الإسلامي للاستثمار، 1407هـ، 1986م، ط1، ص 35-40.

(2) مقالة بعنوان: التحليل المالي بتاريخ 2009/7/19م، من على شبكة الإنترنت:

<http://almohasb1.blogspot.com/2009/04/financial-analysis.html.p.3>

(3) الكرخي، مجيد، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، عمان- الأردن، دار المفاهج للنشر والتوزيع، ط1، 1427هـ، 2007م، ص 60-61.

1- اختلاف الظروف خلال فترة المقارنة، يجعل النتائج غير مفيدة، بل مضللة بالرغم

من متانة المعيار، وصحة العمليات الحسابية المستخرجة، وذلك لاختلاف اتجاهات

نشاط الوحدة الحقيقي، خاصة اتجاهات المستوى العام للأسعار.

2- وجود عوامل ومؤثرات معنوية لا يمكن قياسها، ولكنها تلعب دوراً إلى جانب العوامل

التي تؤثرها المعايير في تحديد مستوى كفاءة أداء الوحدة الاقتصادية، مما يجعل

المعايير المعتمدة غير كافية أحياناً لإعطاء نتائج نهائية عن وضع الوحدة، بإهمال هذه

العوامل، مثل الأصول غير الملموسة المملوكة للشركة، وسيتم التفصيل فيها لاحقاً.

3- عدم كفاية معيار واحد في إعطاء حكم على مدى نجاح الوحدة، أو نشاط من

أنشطتها، بل يقتضي التوسع واستخدام أكثر من معيار لتكوين الحكم الصحيح عن

الفعالية التي يراد قياس أدائها.

وتلخيصاً لما سبق، فإن المعايير هي مقاييس أو نماذج لمعرفة القيم، تقاس بها الأشياء،

ولها عدة أنواع، منها ما هي مطلقة أو اتجاهية وغير ذلك، كما أنه يمكن تصنيفها باتجاه آخر،

كاعتبارها معايير مالية أو محاسبية أو شرعية، والتي لها أهمية بالغة في الحكم على نظام

وسير العمليات، ومدى موافقته للشريعة الإسلامية، وللمعايير المالية والمحاسبية أهمية بالغة

على مستوى المؤسسة أو الاقتصاد ككل، إضافة إلى أن هناك مجموعة من الخصائص التي

يجب أن تتوفر في المعايير، لتكون أكثر ملائمة، كأن تكون واقعية ومستقرة نسبياً وغير ذلك.

كما أن هناك محددات للمعايير عامة، تساهم في الحكم على المعايير التي تعتمد عليها أي مؤسسة.

المبحث الثاني

معايير مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية

تقوم جميع الجهات المالية المسؤولة عن أعمال وأنشطة المؤشرات، بصياغة معايير خاصة، يجب توافرها في كل شركة أو ورقة مالية ترغب بالانضمام لها، وسيقوم هذا المبحث بدراسة وعرض أهم معايير ثلاثة مؤشرات عالمية، وهي مؤشرات داو جونز، وفائينشال تايمز ومورغان ستانلي التقليدية، وذلك وفق المطالب التالية.

المطلب الأول: معايير مؤشرات داو جونز التقليدية.

- لإدراج أسهم شركة ما في مؤشر داو جونز، على الشركة أن تتصف بما يلي⁽¹⁾:
- أولاً: موضوع التمويل: الأسهم العادية، ودائع الاستثمارات العقارية أو الشركات المحدودة.
- ثانياً: ضمان أن تكون الشركة أمريكية بأن⁽²⁾:
1. يكون مقر إدارة الشركة الرئيسي والإدراج الأولى لها، والذي يتطابق مع بلد التأسيس هو الولايات المتحدة.
 2. في الحالات التي لا يتطابق فيها المقر الرئيسي والإدراج الأولى مثل، عندما لا يكون مقر الشركة في بلد، وتعد لأغراض ضريبية أو تنظيمية، يتم عندها تحليل الشركات كل على حدة ويشمل التحليل على سبيل المثال لا الحصر.
- البلد الذي يقع فيه مقر الشركة وإدارتها.
 - الموطن القانوني للشركة.

⁽¹⁾ Dow Jones Total Stock Market Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_us_&_us_Total_Stock_Market_Indexes_Methodology.pdf.

⁽²⁾ Dow Jones US Total Stock Market indexes Rulebook, on, www.Dj.indexes.Com/mdsidx/downloads/rulebooks/dow-Jones-US-Total-Stock-Market-indexesRulebook.pdf.

- أسواق البورصات التي يتم تداول الشركة فيها، إذا يُدرج في ملف الشركة.
- العملة التي تدفع فيها أرباح الشركة (إن وجدت) والقوانين الضريبية التي تؤثر في كيفية احتساب الأرباح.

- مقرر عمليات الشركة (أصول الإنتاج) في أمريكا.

ثالثاً: لا يتم إضافة إصدارات نشرة المجلس العام للشركة للمؤشر، لأن أسعارها لا تتوفر دائماً عند الطلب، ويحدد الإصدار الأساسي للشركة في تقييم المؤشر، استناداً إلى المعايير الآتية: رأس المال السوقي، وحجم التداول*، والحصص المؤسسية**، وقواعد التحويل الخاصة بشركات ذات أصناف متعددة من الأسهم***.

رابعاً: أن لا تكون مدرجة في مؤشر S & P 500 منعاً للإزدواجية.

عند النظر في هذه المعايير فإنه يمكن قول مايلي:

1- المعايير التي يستند إليها القائمون على المؤشر، معايير تخدم الشركات الكبرى فقط.

2- الاعتماد على رسملة السوق سيحرم بعض الشركات من الدخول لهذا المؤشر.

* حجم التداول: هو عدد الأسهم، أو العقود التي يتم الاتجار فيها من سهم أو سندات ما، أو في السوق كله في فترة زمنية معينة، وهو ببساطة كمية الأسهم التي يتم تداولها بين الباعة والمشتريين أو جميعها بوصفها مقياس للنشاط.

** الحصص المؤسسية (مستثمرون مؤسسيون) :تمؤسسات مالية كبرى مثل شركات التأمين، وصناديق التقاعد والاستثمار التي توظف القسط الأكبر من الأموال المودعة لديها في سوق الأوراق المالية، وبالتالي تتأهل للحصول على معاملة تفضيلية، ويتم تقاضي عمولات أقل منها، وهم يواجهون قواعد تنظيمية وقائية أقل بافتراض أن المستثمرين المؤسسيين أكثر اطلاعاً وأكثر قدرة على حماية أنفسهم.

*** التحويل هو أن يكون هناك حرية لدى حامل السهم أو السند في شركة معينة الحق في استبدالها بأوراق مالية أخرى عائدة للشركة نفسها، ويمارس حامل السهم هذا الخيار عندما يكون إجمالي قيمة الأسهم التي يحصل عليها الحامل تفوق قيمة السهم.

3- اهتمام القائمين على المؤشر بعدم الازدواجية، وذلك باشتراطهم عدم الانضمام لمؤشر

ستاندرد اند بورز.

المطلب الثاني: معايير مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية

قبل السماح لبلد ما أو لشركة في أي بلد بالانضمام إلى سلسلة فايننشال تايمز جلوبال

(رأس المال الصغير أو العالمي) مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية، فإنه لابد من الوفاء

بالشروط التالية⁽¹⁾:

1- رخصة للاستثمار المباشر من غير المواطنين.

2- توافر بيانات دقيقة وفي الوقت المناسب عن الشركة.

3- عدم وجود تغيرات ذات أهمية، تمنع استرجاع رأس المال أو الأرباح.

4- إظهار اهتمام دولي للمستثمرين في سوق الأسهم المحلية.

أما الأسهم المؤهلة للإدراج بالمؤشر، فإنها يجب أن تتقيد بالمعايير التالية:

2- معظم أسهم الشركات مؤهلة للإدراج بالمؤشر، غير أن هناك مجموعة من الشركات،

مستثناة من ذلك وهي: شركات الأعمال التجارية، التي تمتلك استثمارات، مثل

صناديق الاستثمار.

3- الأوراق المالية المعترف بها في تبادلات البورصة، ويتم اختيار أعلى 98% من

الشركات في الأسواق الكبرى لرأس المال (مؤهلة للإدراج في المؤشر).

4- تستبعد الأسهم القابلة للتحويل كأرصدة القروض، حتى يتم تحويلها.

5- أن تكون الأسهم مسجلة في السوق المالية التي يتبع لها المؤشر أو الشركة المصدرة.

⁽¹⁾ftse global equity Index,on: <http://www.ftse.com/indices/ftse-global-equity-Index-series-downloads/ftse-global-equity-index-series-index-rules.pdf>

6- يجب أن تكون قيمة الشركة 100 مليون دولار حتى تدرج في المؤشر.

7- الأسهم التي يكون تقويمها السوقي أكثر من 5%، وأقل من 15% من القيمة السوقية والإجمالية تكون مؤهلة للإدراج على أن لا يقل رأس مالها السوقي عن 5 بليون دولار أمريكي.

8- إذا كانت جنسية الأسهم في بلد ناشئ يقل عن مستوى الحد الأدنى إلى 2.5 بليون دولار.

تلاحظ الباحثة على هذه المعايير مايلي:

1- هناك نوعان من المعايير لهذا المؤشر، أحدهما قانوني شكلي، والآخر خاص بالأسهم المقبولة للانضمام لهذا المؤشر.

2- تشترط رأس مال صغير للشركة الراغبة بالانضمام سواء أكانت محلية أم أجنبية.

المطلب الثالث: المعايير الخاصة بمؤشرات مورغان ستانلي التقليدية.

تستهدف شركة مورغان ستانلي 85% من مستوى تمثيل السوق للتعويم الحر المعدل في كل قطاع صناعي في كل بلد، وتستند عملية الاختيار في كل قطاع صناعي على تحليل دقيق للنشاطات التجارية لكل شركة، ومدى التنوع الذي تقدمه أسهمها، كما أن مورغان ستانلي تقوم بالاعتماد على التعويم الحر المعدل لرسملة السوق، من تحليل الأسهم الأكبر حجماً، والأكثر سيولة في القطاع الصناعي، لإدراجها في المؤشر، والذي يجب أن يكون أكثر أو يساوي 15% من رسملة السوق، ويتم تطبيق هذا الشرط على مستوى الأسهم نفسها، وليس على مستوى الشركة المصدرة لها، وبذلك فإن إدراج أو حذف حصة واحدة لا يعني الإدراج، أو الحذف التلقائي للحصص الأخرى، ولا تعتبر الشركات والأسهم التي يكون عامل الإدراج الأجنبي فيها أقل من 15% في جميع فئات الحصص مؤهلة للإدراج، وتقوم هذه المؤشرات

بعمل بعض الاستثناءات على هذه القاعدة في بعض الحالات الهامة، لتضمن عدم إدراج أسهم شركة كبيرة، إذ تُعطي هذه الاستثناءات ميزة لهذا المؤشر، في جعله قادراً على تمثيل خصائص السوق بشكل كامل وعادل، وكي تكون أسهم الإدراج الأجنبي، مؤهلة للإدراج بالمؤشر، فلا بد أن تمثل رأس المال السوقي ذا التمويل الحر، المعدل للأسهم على الأقل 10 نقاط أساسية لمؤشر مورغان العالمي، و5% من مؤشر البلد الذي تنتمي إليه الأسهم⁽¹⁾.

تلاحظ الباحثة على هذه المعايير مايلي:

1- تختار الأسهم الأكبر حجماً والأكثر سيولة.

2- تشترط النسبة 15% من رسملة السوق، معناه أنها لا تتهاون هذه المؤشرات في هذه النسبة، إلا في إدراج أسهم أجنبية، ومعنى ذلك أن الشركات ذات رأس المال الصغير، لا يسمح لها بدخول هذه المؤشرات، وهذا يعكس تحيز المؤشر للشركات المحلية الكبرى.

وخلاصة لما سبق فإن لكل مؤشر من مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية، معايير خاصة به، ومن الجدير بالذكر أن المعايير التي ذكرتها آنفاً هي معايير خاصة بواحد من هذه المؤشرات، ذلك لأن لكل سلسلة من مؤشرات أسعار الأسهم الرئيسة والفرعية، معايير خاصة بها، إذ قامت الباحثة بعرض هذه المعايير لكل مؤشر بفروعه في الفصل السابق، الخاص بآليات بناء هذه المؤشرات في هذه الباحثة .

⁽¹⁾ MSCI Barra Indexes, on: http://www.ms cibarra.com/eqh/methodology /meth_docs/ MSCI_ Jan10_GIMIMethod.pdf.

المبحث الثالث

معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية

تقوم مجموعة المؤشرات العالمية لأسعار الأسهم الإسلامية باستخدام نوعين من المعايير، هما معايير النشاط التجاري والتي تسمى بالمعايير الشرعية، ومعايير الأوراق المالية من حيث النسب المالية، وتشرطها هذه المؤشرات، وتعتمدها ك شروط قبول لهذه الأوراق، للانضمام إليها أو الإدراج فيها، ويهدف هذه المبحث إلى التعرف على هذه المعايير، وفي سبيل ذلك فقد تم تقسيمه كما يلي:

المطلب الأول: معايير المؤشرات الشرعية لأسعار الأسهم الإسلامية.

تقوم المؤشرات الإسلامية لأسعار الأسهم في أسواق المال العالمية باشتراط مجموعة من المعايير الشرعية، وستقوم الباحثة بعرض هذا المعايير وذلك من خلال فرز كل مؤشر منها عن الآخر، وما يعتمده من معايير، وذلك كما يلي:

أولاً: معايير مؤشر مورغان ستانلي الشرعية⁽¹⁾.

- لا يسمح هذا المؤشر بالانضمام إليه للشركات التي لا تراعي مبادئ الاستثمار الشرعي، والتي تنشط مباشرة أو تجني أكثر من 5% من الإيرادات من النشاطات التالية:
1. الكحول، بما فيها الخمور، والبيرة، وشراب الشعير، كما أنها لا تقبل اشتراك مالكي ومشغلي الحانات والبارات.
 2. التبغ والسجائر، ومنتجات التبغ الأخرى، ومصنعيه وتجار التجزئة فيه.
 3. مشتقات لحم الخنزير، والشركات التي تشترك في صناعة منتجات وتجارة التجزئة فيه.

⁽¹⁾ MSCI Islamic Index Series Methodology. May 2007.p1-2.. on: [http:// www.morganstanley.com/about/prees/articles](http://www.morganstanley.com/about/prees/articles)

4. الخدمات المالية: البنوك المشتركة في التجزئة المصرفية، وإقراض الشركات، والخدمات المصرفية الاستثمارية، والشركات التي تتعامل بالرهن العقاري، والخدمات ذات الصلة، ومقدمي الخدمات المالية بما فيها التأمين، وأسواق رأس المال والتمويل المتخصصة، ووكالات الائتمان، والبورصات، والمحلات المتخصصة، وتمويل المستهلك، وخدمته بما في ذلك القروض الشخصية الربوية، وبطاقات الائتمان، والتأجير، والتمويل، والسفر، والخدمات المتصلة بالمال ومجالات الرهن، والمؤسسات المالية التي تتعامل بالفائدة، أو التجارة بالمعدوم وغير ذلك.
5. الأسلحة، ومصنعي المعدات العسكرية الدفاعية والجوية، وأجزاء المنتجات، بما فيه إلكترونيات الدفاع والمعدات الفضائية.
6. القمار والكازينوهات، فلا يسمح المؤشر بالدخول لمالكي ومشغلي الكازينوهات، والألعاب، والمرافق، بما فيها الشركات التي توفر خدمات المراهنات واليانصيب.
7. الموسيقى والفنادق، فلا تقبل منتج وموزعي الموسيقى، ومالكي ومشغلي البث الإذاعي والفنادق.
8. دور السينما، لا تضم المؤشرات الشركات العاملة في مجال إنتاج وتوزيع وعرض الأفلام التلفزيونية، ومالكي ومشغلي أنظمة البث التلفزيوني، ومقدمي خدمات الكابلات التابعة لها.
9. تسلية الكبار، فلا تسمح هذه المؤشرات لمالكي ومشغلي منتجات وأنشطة الترفيه الخاصة بالكبار من الانضمام إليها.

ثانياً: المعايير الشرعية لمؤشرات داو جونز الإسلامية.

اعتمدت لجنة المقاييس الشرعية في المؤشر الإسلامي داو جونز -الإشراف الشرعي- مقاييس ومعايير تتفق مع الشريعة الإسلامية، وبالرغم من عدم وجود توافق عالمي في الآراء بين المشاكل المعاصرة والحلول التي يقدمها العلماء بشأن حظر شركات التبغ والصناعات العسكرية، فإن معظم مجالس الشريعة التابعة لداو جونز لا تقبل الإدراج للشركة

التي تقوم بالاستثمار لدى الشركات التي تتاجر بهذه الأنشطة، والتي تشمل الاتجار بالكحول، والتبغ، ومنتجات الخنزير، والخدمات المالية التقليدية، مثل الخدمات المصرفية، والتأمين وغيرها، والأسلحة والدفاع والترفيه، ومثل الفنادق، والكازينوهات، والقمار، ودور السينما، والصور الإباحية وغيره⁽¹⁾.

ثالثاً: المعايير الشرعية لمؤشرات الفاييننشال تايمز الإسلامية.

لكي تكون الشركة مطابقة لتعاليم الشريعة الإسلامية، على الشركات التي ترغب بالإنضمام للمؤشر الالتزام بعدد من المعايير، وتسمى - محددات النشاط التجاري الشرعية- وتتركز على فكرة تحريم الاستثمار بالشركات التي يتكون عاندها من الخدمات المالية القائمة على الفائدة، مثل العمليات المصرفية التقليدية، وشركات التمويل، وشركات التأمين والكحول، القمار، ونشاطات الملامى الليلية والإباحية، وتسليع البالغين، والبغاء، والتبغ وتصنيع الأسلحة، ومنتجات الخنزير، ونقلها وتصريفها، وإذا كان العمل الأساسي موافقاً للشريعة، وجزء ضئيل من العائدات يأتي من مصادر محرمة، عندها لا بد من تطهير نسبة من عائد الأرباح، تتناسب مع النسبة المئوية من العائدات المحظورة (المحرمة)، أو التبرع بها للجمعيات الخيرية⁽²⁾.

المطلب الثاني: المعايير المالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

تتطلب مجموعة الأوراق المالية التي تنضم إلى موجودات المؤشرات الإسلامية مجموعة من المعايير المالية، وهذه المعايير تتلخص فيما يلي:

أولاً: المعايير المالية المطلوبة للانضمام لمؤشر داو جونز، ومؤشر مورغان ستانلي الإسلاميين.

يشتمل مؤشر داو جونز الإسلامي ومؤشر مورغان ستانلي على جميع الأوراق المالية التي يشترط لها نسب مالية مقبولة من الناحية الشرعية، إذ تستثنى من هذه الأوراق مجموعة الأوراق التي تخرج عن النسب المالية، المقررة من قبل اللجنة الشرعية المالية

⁽¹⁾ Dow Jones Islamic Market indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf.

⁽²⁾ FTSE Shariah Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Shariah_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Shariah_Index_Series_Ground_Rules.pdf.

للمؤشرين، ولأن المعايير المالية لهما واحدة وهما يعتمدان نفس بسط النسبة، فإن الباحثة تعرض هذه المعايير مرة واحدة تلافياً للتكرار، وهذه المعايير هي⁽¹⁾:

1. يجب أن لا يساوي مجموع الديون مقسوماً على معدل رأس المال ل 12 شهراً 33% أو أكثر.
2. يجب أن لا يكون مجموع النقد بالإضافة إلى السندات ذات الفائدة مقسومة على معدل رأس المال ل 12 شهراً 33% أو أكثر.
3. يجب أن لا تكون حسابات القبض مقسومة على معدل رأس المال ل 12 شهراً 33% أو أكثر.

ثانياً: المعايير المالية المطلوبة من قبل مؤشر الفاييننشال تايمز الإسلامي.

تقوم اللجنة الشرعية المالية في مؤشرات فايننشال تايمز بفحص الأوراق المالية، من أجل التأكد من التزامها بمجموعة من المعايير المالية والتي تعتمد النسب التالية⁽²⁾:

1. أن يكون الدين إلى نسبة إجمالي الموجودات الإجمالية أقل من 33%.
2. يجب أن لا تكون السيولة النقدية وحسابات الفوائد أكثر من 33% من نسبة إجمالي الموجودات الإجمالية.
3. أن تكون المستحقات النقدية أقل من 50% من الموجودات الإجمالية.
4. أن لا يتجاوز إجمالي الفوائد ودخل النشاطات غير المتوافقة مع الشريعة الإسلامية 5% من العائدات.

من الملاحظ أن هناك اختلافات بين المؤشرات في أحد النسب، وهي نسبة حسابات القبض إلى رأس المال، فقد اشترط مؤشرا داو جونز الإسلامي ومورغان ستانلي الإسلامي

⁽¹⁾Dow Jones Islamic Market indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf.and: sci islamic index series methodology, may, 24/5/ 2009, on: <http://www.Morganstanley.com/about/press/article/469.html>, P.5.

⁽²⁾Rse shariah global equity index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Shariah_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Shariah_Index_Series_Ground_Rules.pdf

أن تكون النسبة 33%، وأما مؤشر فايننشال تايمز الإسلامي فقد اشترط أن تصل إلى 50%، كما أنها اتفقت في نسبة المديونية إلى رأس المال 33%، ونسبة السيولة و(المطلوبات) إلى رأس المال 33%، ونسبة العائد من مصادر محرمة أن لا يزيد على 5% من إجمالي العائد، وأختلفت هذه المؤشرات في بسط النسب، إذ اعتمدت مؤشرات داو وموران الإسلامية القيمة السوقية، وهي مقياس لحجم وقيمة شركة ما، أو سهم ما، أو صندوق ما، كما يحدده سعر السوق للإصدار لهذه الشركة أو السهم أو الصندوق، وتحسب القيمة السوقية، بضرب سعر السهم في عدد الأسهم القائمة، واعتمدت مؤشرات فايننشال تايمز القيمة السوقية الإجمالية، وهي عبارة عن أسهم الإصدار لشركة ما، مضروبة في سعر الإغلاق في تاريخ معين، وتستثنى العملية الأسهم الصغيرة في تغييرات الإصدار، وفق قاعدة 1% والتي تطبق بصورة فصلية.

وعند التدقيق في هذه المعايير، وجدت الباحثة أنه من الممكن توجيه بعض الانتقادات لهذه المعايير، من الناحية الشرعية والعملية.

كما أنه من الملاحظ أن اللجان الشرعية التابعة لهذه المؤشرات، قد صاغت مجموعة معاييرها، استناداً إلى مجموعة من البنود التي تدرج تحت أحد المعايير التي صاغتها مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وهو ما يسمى بمعيار الأوراق المالية - الأسهم والسندات - وقد جاء في البند 4/3 في هذا المعيار، المساهمة أو التعامل (الاستثمار أو المتاجرة) في أسهم شركات أصل نشاطها حلال، وكأنها تودع أو تقترض بفائدة ما نصه⁽¹⁾:

"الأصل حرمة المساهمة أو التعامل (الاستثمار أو المتاجرة) في أسهم شركات تتعامل أحياناً بالربا ونحوه، من المحرمات، مع كون أصل نشاطها مباحاً، ويستثنى من هذا الحكم المساهمة أو التعامل (الاستثمار أو المتاجرة) بالشروط الآتية:

⁽¹⁾ مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم (21)، الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، المفامة-البحرين، 2004م، ص 385.

- 1/4/3: أن لا تنص الشركة في نظامها الأساسي على أن من أهدافها التعامل بالربا، أو

التعامل بالمحرمات كالخنزير ونحوه.

- 2/4/3: ألا يبلغ إجمالي المبلغ المقرض بالربا، سواء أكان قرضاً طويلاً أو قصيراً أم

قرضاً قصيراً الأجل، من القيمة السوقية لمجموع أسهم الشركة (30%)، علماً بأن

الاقتراض بالربا حرام مهما كان مبلغه.

- 3/4/3: ألا يبلغ إجمالي المبلغ المودع بالربا، سواء أكانت مدة الإيداع قصيرة أو

متوسطة أو طويلة 30% من القيمة السوقية لمجموع الأسهم، علماً بأن الإيداع بالربا

حرام مهما كان مبلغه.

- 4/4/3: أن لا يتجاوز مقدار الإيراد الناتج من عنصر محرم نسبة 5% من إجمالي

إيرادات الشركة، سواء أكان هذا الإيراد ناتجاً عن ممارسة نشاط محرم، أو عن تملك

لمحرم، وإذا لم يتم الإفصاح عن بعض الإيرادات، فيجتهد في معرفتها ويراعى جانب

الاحتياط.

- 5/4/3: يرجع في تحديد هذه النسب إلى آخر ميزانية أو مركز مالي مدقق⁽¹⁾.

كما استندت إلى أحكام تداول الأسهم التي أقرتها مؤسسة المحاسبة والمراجعة

للمؤسسات المالية الإسلامية وهي:

- 1/3 يمثل السهم حصة شائعة في رأس مال شركة المساهمة، كما يمثل حصة شائعة في

موجوداتها، وما يترتب عليها من حقوق عند تحول رأس المال إلى أعيان ومنافع،

وديون ونحوها، ومحل العقد عن تداول الأسهم، هو هذه الحصة الشائعة.

⁽¹⁾ مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، للمعيار رقم (21)، الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، النماذج-البحرين، 2004م، ص 385.

- 2/3: يجوز شراء أسهم الشركات المساهمة وبيعها حالاً أو آجلاً، فيما يجوز فيه التأجيل،

إذا كان غرض نشاط الشركة مباحاً، سواء أكان استثماراً، أو اقتناء السهم بقصد البيع، أو

المتاجرة (اقتناء السهم للاستفادة من فروق الأسعار).

- 17/3 لا يجوز تداول أسهم الشركات إذا كانت موجوداتها نقوداً فقط، سواء في فترة

الاكتتاب، أو بعد ذلك، قبل أن تزول الشركة نشاطها، أو عند التصفية، إلا بالقيمة

الاسمية، بشرط التقابض.

- 18/3، لا يجوز تداول أسهم الشركات إذا كانت موجوداتها ديوناً فقط، إلا بمراعاة أحكام

التصرف في الديون، وأن لا يتخذ ذلك ذريعة تصكيك الديون وتداولها، بضم جزء من

الأعيان والمنافع إلى الديون.

- 19/3 إذا كانت موجودات الشركات مشتملة على أعيان ومنافع ونقود وديون، يختلف حكم

تداول أسهمها بحسب الأصل المتبوع، وهو غرض الشركة ونشاطها المعمول به، فإذا

كان غرضها ونشاطها التعامل في الأعيان والمنافع والحقوق، فإن تداول أسهمها جائز

دون مراعاة أحكام الصرف، أو التصرف في الديون، شريطة ألا تقل القيمة السوقية

للأعيان والمنافع عن 30% من إجمالي الموجودات الشركة الشاملة للأعيان، والمنافع،

والحقوق، والسيولة النقدية، وما في حكمها (ديون الشركة على الغير وحساباتها الجارية

لدى الغير والسندات التي تملكها ديوناً) وبغض النظر عن قوائم السيولة النقدية والديون

لكونها حينئذ ثابتة، أما إذا كان غرض الشركة ونشاطها المعمول به هو الذهب والفضة

في الصرافة، فإنه يجب تداول أسهمها مع مراعاة أحكام الصرف، وإذا كان غرض

الشركة ونشاطها المعمول به هو التعامل في الديون، فإنه يجب التداول بأسهمها مع

مراعاة أحكام الديون⁽¹⁾.

ومن الجدير بالذكر أن مؤشر فايننشال تايمز قد تبني قرار مجمع الفقه الإسلامي في

نسب حسابات القبض، الذي ستعرضه الباحثة عند الحديث عن المستندات الشرعية لجواز

تداول أسهم المصارف الإسلامية، في فصل تقييم معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

(1) مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم (21) لأوراق المالية (الأسهم والسندات)، المنامة-البحرين، 2004م، ص 384.

الفصل الخامس

المعايير الشرعية والمالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية (تقييم وتعديل واقتراحات)

قامت اللجان الشرعية والمالية التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، بصياغة مجموعة من المعايير الشرعية والمالية، لاشتراطها في أية مؤسسة مالية إسلامية ترغب بالانضمام لها، وقد جاءت هذه المعايير جملة تحت المظلة الشرعية، غير أنها لم تكن كذلك جملة وتفصيلاً؛ فمن هذه المعايير ما لم يوافق أحكام الشريعة الإسلامية، ومنها ما كان عاماً مطلقاً أحتاج لتقييد أو ضبط، هذا فيما يتعلق بالمعايير الشرعية، أما المعايير المالية فلم، تسلم أيضاً بشكل كلي فمنها ما يعاب من الناحية الشرعية، ومنها ما يعاب من الناحية العملية، علاوة على افتقار هذه المعايير إلى معايير أخرى، تمثل أهمية كبيرة لهذه المؤشرات، وفي سبيل عرض هذه الانتقادات وتعديلها واقتراح معايير جديدة لها، قسمت الباحثة هذا الفصل على النحو التالي:

المبحث الأول: التقييم الشرعي للمعايير الشرعية الحالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.
المبحث الثاني: التقييم المالي الشرعي لبعض المعايير الحالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

المبحث الثالث: التعديلات والإقتراحات الخاصة بالمعايير الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

المبحث الرابع : التعديلات والإقتراحات الخاصة بالمعايير المالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية .

المبحث الأول

التقييم الشرعي للمعايير الشرعية العالية، لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية .

يتطلب الانضمام إلى مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية توافر مجموعة من المعايير الشرعية، تبين أنه من الممكن توجيه بعض الانتقادات من الناحية الشرعية لها، في هذا المبحث وضمن المطالب التالية، تناقش الباحثة هذه الانتقادات.

المطلب الأول: تصنيف المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم، لا تبتعد عن أصول التشريع الإسلامي، فهي مستمدة من الكتاب والسنة، وإن كان جلها قائماً على هذه الأصول، إلا أن بعض المعايير، الشرعية بحاجة إلى إعادة نظر وتدقيق، وفي سبيل تصويب الأوضاع الخاصة بهذه المعايير ومن باب الحرص على سلامة النظم والمؤسسات الإسلامية من الوقوع في المخالفات الشرعية، صنفت الباحثة هذه المعايير وفق مجموعتين: المجموعة الأولى: المعايير الشرعية المنضبطة تماماً مع أصول التشريع، وهي متفق عليها ومحل إجماع، والمجموعة الثانية: المعايير الشرعية التي تحتاج إلى ضبط وتدقيق وإعادة نظر، وهي مختلف فيها ومحل نقاش وذلك على شكل النقاط التالية:

أولاً: المجموعة المتفق عليها ومحل إجماع من المعايير.

وتشمل المعيار الذي يمنع من دخول أسهم الشركات التي تتعامل بالمحرمات، كلحم الخنزير ومشتقاته، والخمر، والميسر، والمخدرات والتبغ، وفي ذلك موافقة تامة لأحكام ديننا الحنيف فقد اشترط الإسلام في كل عمل استثماري أو تجاري أن يكون في مال متقوم، وهو ما حيز، وجاز الانتفاع به في حالة السعة والاختيار، أما غير المتقوم فهو ما لم تتوفر فيه الحياة وجواز الانتفاع، فنكون بذلك التجارة بالخمر والخنزير في حق المسلم غير متقومة، لعدم جواز

انتفاعه بها لأن الشارع حرمها على المسلمين في غير حال الاضطرار⁽¹⁾، يضاف إلى ذلك المخدرات، وبيع الصور التي تحرك الشهوات عند الشباب، فالصحيفة المنحرفة، والكتاب المفسد، والصور العارية تعتبر للمسلم مالا غير متقوم، لأنه مال لا يجوز لمسلم الانتفاع به، ومن ثم تحرم التجارة فيه⁽²⁾.

فمن عبدالله بن عمر رضي الله تعالى عنهما قال: سمعت رسول الله صلى الله عليه وسلم عام الفتح بمكة يقول: "إن الله ورسوله حرم بيع الخمر والميتة والخنزير، فقل يا رسول الله: أريت شحوم الميتة؟ فإنه يدهن بها الجلود ويستصبح بها الناس، فقال: لا هي حرام، ثم قال: قاتل الله اليهود، إن الله لما حرم عليهم الشحوم جعلها ثم باعوها فأكلوا ثمنها"⁽³⁾. وقال ابن القيم رحمه الله تعالى: "قاسمت هذه الكلمات الجوامع على تحريم ثلاثة أجناس، مشارب تفسد العقول، أو مطاعم تفسد الطباع، وتغذي غذاء خبيثاً، وأعياناً تفسد وتدعو إلى الفتنة والشرك، فسان بالتحريم"، كما قال أيضاً: "النوع الأول، العقول عما يزيلها ويفسدها، والثاني، القلوب عما يفسدها من وصول أثر الغذاء الخبيث إليها، والغاذي شبيه بالمغتذي، وبالثالث الأديان عما وضع لإفسادها، فتضمن هذا التحريم صيانة العقول والقلوب والأديان"⁽⁴⁾. وقد قال جل شأنه في محكم تنزيله: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا كُلُوا مِن طَيِّبَاتِ مَا رَزَقْنَاكُمْ وَاشْكُرُوا لِلَّهِ إِن كُنتُمْ إِيَّاهُ تَعْبُدُونَ ﴿٥٦﴾ إِنَّمَا حَرَّمَ عَلَيْكُمُ الْمَيْتَةَ وَالدَّمَ وَلَحْمَ الْخِنْزِيرِ وَمَا أُهِلَّ بِهِ لِغَيْرِ اللَّهِ فَمَنَ اضْطُرَّ غَيْرَ بَاغٍ وَلَا عَادٍ فَلَا إِثْمَ عَلَيْهِ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ﴿٥٧﴾).

(1) أنظر في: الجريزي، عبد الرحمن، الفقه على المذاهب الأربعة، قسم المعاملات (الحظر والإباحة)، مطبعة الحضارة الشرفية، 1352هـ، 1933م، ص 4-72.

(2) المصري، عبد السميع، التجارة في الإسلام، القاهرة-مصر، مكتبة وهبة، ط2، 1406هـ، 1986م، ص 26-27.

(3) الهيثمي، نور الدين علي بن أبي بكر، مجمع الزوائد ومنبع الفوائد، بيروت-لبنان، دار الكتاب العربي، ط3، 1403هـ، 1982م، مج2، ج3، ص90، ذكر الهيثمي تحت الحديث هذه العبارة: (رواه أحمد ورجال أحمد ثقات وإسناد الطبراني حسن).

(4) ابن القيم الجوزية، زاد المعاد في هدي خير العباد خاتم النبيين وإمام المرسلين، بيروت-لبنان، الموسوعة العربية للطباعة والنشر، 1978م، ص 239-240.

(5) البقرة، آية (172-173)

وقال تعالى: " (فَكُلُوا مِمَّا ذُكِرَ اسْمُ اللَّهِ عَلَيْهِ إِنْ كُنْتُمْ بِقَاتِبَتِهِمْ مُؤْمِنِينَ ﴿٣٥﴾) وَمَا

لَكُمْ إِلَّا تَأْكُلُوا مِمَّا ذُكِرَ اسْمُ اللَّهِ عَلَيْهِ وَقَدْ فَصَّلَ لَكُمْ مَا حَرَّمَ عَلَيْكُمْ إِلَّا مَا

أَضْطَرُّرْتُمْ إِلَيْهِ وَإِنَّ كَثِيرًا لَيُضِلُّونَ بِأَهْوَاءِهِمْ بِغَيْرِ عِلْمٍ إِنَّ رَبَّكَ هُوَ أَعْلَمُ

بِالْمُعْتَدِلِينَ^(١)، وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي، في دورة مؤتمره السابع بجده، عام

1412هـ، ما يلي نصه:

"لا خلاف في حرمة الإسهام في شركة غرضها الأساسي محرم، كالتعامل بالربا، أو

إنتاج المحرمات، أو المتاجرة بها^(٢).

نتبين مما سبق، أن هذه المعايير تتوافق تماماً مع أدلة التشريع في حظر المعاملات

التي تقوم على الربا والمحرمات الأخرى.

ثانياً: المجموعة المختلف فيها ومحل نقاش من المعايير.

هناك بعض المعايير التي يمكن أن يرد عليها النقد من الناحية الشرعية، فهي إما

مطلقة دون تقييد، أو موقوفة دون ضوابط. وستقف الباحثة على هذه المعايير بالتفصيل في

المطلب التالي.

المطلب الثاني: تقييم بعض المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

قامت اللجان الشرعية التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، بالمصادقة على

بعض المعايير التي نتج عنها استبعاد أسهم بعض الشركات التي ترى أنه يدخل في بعض

^(١) الأنعام، آية (118-119).

^(٢) مجمع الفقه الإسلامي، قرارات مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع، جدة- للمعوية،

1412/11/12هـ، 9-14/5/1992م..

أنشطتها مجموعة من المحرمات الشرعية، ودون أن تقوم بعملية استثناء الشركات أو الأنشطة التي تراعى أحكام التشريع الإسلامي، وهذه المعايير هي:

أولاً: معيار عدم السماح للفنادق بالانضمام للمؤسسات، دون تقييد، كأن تمنع هذه المؤسسات الخدمات الفندقية التي تقوم بتقديم المحرمات، كالخمر، والملاهي، وتسمح للخدمات الفندقية الإسلامية أو الشرعية بالانضمام لها، خاصة وأن العالم الآن يتوجه نحو بناء خدمات فندقية إسلامية، ويعاب على التمويل الإسلامي عدم الاهتمام بهذا القطاع الحيوي.

وإذا تم الوقوف على المعيار مطلقاً، دون تقييده بالفنادق غير الإسلامية، فإن ذلك يعني حرمان القطاع الفندقي الإسلامي الذي بلغ نحو أكثر من 60 مليار دولار في عام 2007م، وبمعدل نمو 20% سنوياً، وبمعدلات تشغيل تصل إلى 97% على الأقل في كل فندق من هذه الفنادق، والتي تلقى إقبالاً إسلامياً وعالمياً من المسلمين ومن غيرهم، وقد أثبتت هذه الفنادق نجاحها وتسجيلها لتفوق واسع ومستمر⁽¹⁾.

وما دامت الفنادق تلتزم بمجموعة من الضوابط المستمدة من أحكام الشريعة الإسلامية، كأن يكون نشاطها مشروعاً، وأن تكون مجالاتها في إطار الطيبات، سواء في المأكّل، أو المشرب، أو السلوك، وأن تتجنب الخبائث والفواحش، وفي إطار من الأخلاق والقيم كالمعاملة الحسنة، والأمانة، والحب، والعفة، والتعاون، والنزاهة، وتأسيس روح ومعنى الأخوة بين الناس، وتقوم على مبادئ التنافسية الشريفة، والإتقان، والمحافظة على الفرائض والواجبات المشروعة، لأنه لا يجوز أن تكون هناك أنشطة في الفندق الإسلامي تعطل المسلم عن القيام بفرائض الإسلام، أو واجب ديني، ومعظم الفنادق التي أعلنت عن ممارسة نشاطها

(1) عايش، محمد، الفنادق الإسلامية في دبي تتفوق على التقليدية، صحيفة الشرق الأوسط الإلكترونية، بتاريخ 10 ربيع الثاني، 1429هـ - 16 أبريل 2008م، على شبكة الإنترنت:

on: <http://www.alaswaq.net/articales/2008/04/6/15301.htm>

وحجم قطاع الفنادق الإسلامية يقدر حالياً بأكثر من 60 مليار دولار الجمعة، بتاريخ 15 شعبان أغسطس 2009م، على شبكة الإنترنت:

On: <http://www.mohet.com/newsprint.aspxnid=145722>.

وفق المنهج الإسلامي، جعلت ضمن مكوناتها وجود مساجد لأداء الصلوات، والامتناع عن تقديم الخمر، وعدم المقامرة، أو وجود المراقص والملاهي⁽¹⁾. فما المانع من انضمامها لهذه المؤشرات؟!.

ثانياً: - معيار عدم السماح للشركات السياحية والترويج عن النفس من الانضمام لهذه المؤشرات، إذ تستثني المؤشرات شركات السياحة والترويج عن النفس من الانضمام إليها عامة، ودون ضبط هذا المنع ببعض القيود التي قد تجعل المسألة في دائرة الإباحة الشرعية، كأن تستثني الشركات التي تتعامل مع المراقص، والملاهي، والمعازف، والغواني، وغير ذلك، فإقامة استثمارات سياحية ملتزمة بقواعد الشرع الإسلامي، وفي وسائل الترويج عن النفس أمر مباح، وهناك كثير من هذه الأدوات والوسائل، مارسها النبي عليه الصلاة والسلام وصحابته، وذلك يعني أن تنظيم وإدارة وإنشاء الملاعب، والترويج، أمر مباح، والكسب منها كسب طيب، فلم لا تقيد هذه المؤشرات الأمر بالشركات السياحية والملاهي المحرمة؟! (2).

ثالثاً: معيار حظر شركات الإعلام ووسائل الإنتاج الإعلامي. بالرغم من أن الإذاعة والتلفزيون والصحافة أدوات مهمة من أدوات التوجيه والتربية، إلا أن المعايير لم تشملها، أو أنها استثنيت فلماذا تستثنى جميعها؟ ما دام أن بعضها يتمتع بما يلي:

- (1) تنزه موضوعها عن الانحراف الفكري وتشويه الحقائق.
- (2) خلو استعمالها من كل ما ينافي عقيدة الإسلام وشرائعه.
- (3) تنظيم دور العرض ومنع المخالفات فيها.
- (4) انسجام أوقات التقديم والعرض، مع أداء الناس لغرضهم وأعمالهم الرسمية.

(1) للصاوي، عبد الحافظ، الفنايق الإسلامية، الضوابط الشرعية والتحديات العالمية، مقالة :، on <http://www.badlah.com/page-299.html.p.283.7/8/2009>

(2) محي الدين أحمد، عمل شركات الاستثمار في السوق العالمية، البحرين، بنك البركة الإسلامي للاستثمار، 1407هـ، 1986م، ط1، ص42.

فلم لا يكون الاستثمار في الإنتاج الإعلامي، إذا استعمل هذا الاستثمار في ترسيخ الفكر الإسلامي وأدابه؟! وبذلك يكون أداة للتوجيه والتربية، واستغلالاً لإحلال البرامج الملتزمة محل البرامج المخلة بالآداب، والمنحرفة فكراً وسلوكاً، وتكون بذلك تساهم في التخفيف من حدة آثار هذا البرامج الفاسدة⁽¹⁾، وعلاوة على ما سبق فإن الإعلان التجاري والتعريف بالتجارة أمر جائز شرعاً، ولا حرج شرعي على المعلن في الثناء على تجارته، مالم يخالف في ذلك المقاصد الشرعية للتجارة، وأن الشريعة الإسلامية حمت المعاملات التجارية من كل أنواع التدليس والكذب والغش⁽²⁾.

رابعاً: معيار عدم السماح للمنشأة الخاصة بصناعة الأسلحة، ومتعلقات الدفاع البري والجوي والفضائي، بالانضمام إلى هذه المؤشرات، وينتقد ذلك من ناحية أن شريعتنا وديننا الحنيف أظهرنا عنايةً فائقةً بالتصنيع الحربي لما له من أهمية، فقد قال جل شأنه:

﴿وَأَعِدُّوا لَهُمْ مَا اسْتَطَعْتُمْ مِنْ قُوَّةٍ وَمِنْ رِبَاطِ الْخَيْلِ تُرْهِبُونَ بِهِ عَدُوَّ اللَّهِ

وَعَدُوَّكُمْ وَمَلَائِكَةٍ مِنْ دُونِهِمْ لَا يَعْلَمُونَهُمْ اللَّهُ يَعْلَمُهُمْ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ شَيْءٍ

سَبِيلَ اللَّهِ يُوَفِّ إِلَيْكُمْ وَأَنْتُمْ لَا تُظْلَمُونَ﴾⁽³⁾.

وقد جاء في تفسير هذه الآية الكريمة ما نصه: "يأمر الله تعالى بإعداد آلات الحرب المناسبة لكل عصر، وإعداد الجيش المقاتل على أرفع المستويات؛ لأن الجيش درع الأمة

⁽¹⁾ أحمد محي الدين، أحمد، عمل شركات الاستثمار في السوق العالمية، مرجع سابق، ص 43.

⁽²⁾ ممتاز، فضل الله، الإعلان التجاري أحكام وضوابط، على شبكة الإنترنت :

<http://www.alfegh.com/monfeda/index.php3.s=ace07boa38c>.

ونظر: عودة، محمد، أساس النشاط التسويقي في الإسلام، مجلة الوعي الإسلامي، دولة الكويت، ووزارة الأوقاف والشئون الإسلامية من على شبكة الإنترنت :

<http://alwal.com/topics/view/article.php?sdd=452&issue>.

⁽³⁾ سورة الأنفال آية (60).

وحصنها المنيع، وذلك بحسب الطاقة والإمكان والاستطاعة... والمقصود بقوله تعالى أيضاً الأمر، أي هينوا لقتال الأعداء ما أمكنكم من القوى المادية والمعنوية، المناسبة لكل زمان ومكان، ومن مرابط الخيول في الثغور والحدود، لأنها منفذ الأعداء، ومواطن الهجوم على البلاد، وقد كانت الخيول أداة الحرب مثل حال استعمال السلاح الأبيض في وقتنا الحاضر، وإن كان الدور الحاسم اليوم هو للسلاح والطيران والمدافع والدبابات والغواصات البحرية، وقد أشار القرآن الكريم إلى الصناعات الحربية في قوله تعالى: (وَأَنْزَلْنَا الْحَدِيدَ فِيهِ بَأْسٌ شَدِيدٌ)⁽¹⁾ قال ابن كثير رحمه الله: "فيه بَأْسٌ شديد يعني السلاح، كالسيوف والحراب والسنان النصال والدروع ونحوها" والحديد لا يصير كذلك إلا بالتصنيع به عند لقاءهم العدو، وغير ذلك من منافع⁽²⁾.

وفي تفسير سورة الحديد في الآية 25، قال الإمام الطبري رحمه الله. "وقوله: (وَأَنْزَلْنَا الْحَدِيدَ فِيهِ بَأْسٌ شَدِيدٌ): فيه قوة شديدة، (ومنافع للناس)، وقال حدثنا يونس، قال: أخبرنا ابن وهب، قال: قال ابن زيد في قوله (وَأَنْزَلْنَا الْحَدِيدَ فِيهِ بَأْسٌ شَدِيدٌ) قال البأس الشديد السيوف والسلاح الذي يقاتل الناس به (ومنافع للناس بعد، يخرقون بها الأرض والجبال وغير ذلك)⁽³⁾.

(1) سورة الحديد آية (25).

(2) ابن كثير، إسماعيل القرشي الدمشقي، تفسير القرآن العظيم، بيروت-لبنان دار المعرفة للطباعة، ج4، ص 314-315.

(3) الطبري، محمد بن جرير، جامع البيان في تلويل القرآن، بيروت-لبنان، دار الكتب العلمية، ط2، 1418هـ، 1997م، ج1، ص 689.

فالمقصود بالباس الشديد السلاح، وبذلك فإن قوله تعالى يأمر بالتسلح والحث على الإفادة من الحديد في صناعة الأسلحة، وهذا يثبت مشروعية تصنيع الأسلحة، كما إن الإسلام يحث على التفكير والإبداع في كل جوانب النشاط الإنساني، لتحقيق كل ما يفيد الفرد والمجتمع، ويحث على البحث العلمي النافع، والتطور الفني المستمر لدعم صناعات المجتمع وقواه الدفاعية مثل متطلبات الأمن والدفاع وتأمين الدعوة الإسلامية، من صناعات عسكرية وصناعات مدنية ثقيلة، وتطوير القوة الحركية، إذ يعد ذلك من أولى الضروريات التي يجب أن يوجه إليها النشاط الاقتصادي للمجتمعات الإسلامية⁽¹⁾.

قال صلى الله عليه وسلم: "إن الله ليدخل السهم الواحد ثلاثة نفر الجنة: صانعه الذي يحتسب في صنعه الخير، ومتنبله، والرامي به"⁽²⁾، وقال صلى الله عليه وسلم: "ارموا واركبوا، وإن ترموا أحب إلي من أن تركبوا، وليس من اللهو إلا ثلاثة: تأديب الرجل فرسه، وملاعبته زوجته، ورميه بنبله عن قومه، ومن علم الرمي ثم تركه فهي نعمة كفرها"⁽³⁾ وقد استخدم الصحابة ومن بعدهم رضي الله عنهم الآلات الحربية في الفتوحات، كالمجنيق، والعرايات، والدبابات، ولم يتقاعسوا عن استخدام الأسلحة التي وصل إليها التقدم العلمي في عصرهم، بالإضافة إلى عناية المسلمين عبر التاريخ بصناعة السفن الحربية، فقد أنشأت دار الصناعة لبناية السفن لأول مرة عام 54هـ.

(1) عفر، محمد عبد المنعم، الاقتصاد الإسلامي الجزلي، جدة - السعودية، دار البيان العربي للطباعة والنشر والتوزيع، 1405هـ، 1985م، ص372.

(2) البيهقي، أحمد بن الحسين بن علي بن موسى، سنن البيهقي الكبرى، تحقيق: عطاء، محمد عبد القادر، مكة المكرمة، مكتبة دار الباز، 1414هـ، 1994م، كتاب المسبق والرمي، ج4، ص13، قال الترمذي صحيح في باب ما جاء في فضل الرمي في سبيل الله في كتابه: الجامع الصحيح، تحقيق: عوض، إبراهيم عطوة، القاهرة، 1381هـ، 1962م، ج4، ص174.

(3) بن حنبل، أحمد، أبو عبدالله الشيباني، للمصنف، مصر، مؤسسة قرطبة، ج4، ص144، قال سكت عنه فهو صالح أنظر في: المقدسي، أبو الفضل محمد بن طاهر، أطراف الغرب والأفراء، بيروت، تحقيق: مسلم، محمود نصار، ج4، ط1، دار الكتب العلمية 1419هـ، ص1836.

فإذا كانت جميع النصوص النقلية الصحيحة دلت على العناية بصناعة الأسلحة،
والمركبات البحرية والحربية، فلم تمنع هذه المؤشرات وتضع معياراً بمنع المنشآت
المخصصة بذلك من الإدراج فيها؟!، كما أن ذلك المنع يضم مفايد كثيرة أهمها تقاعس
المسلمين عن إقامة مثل هذه المنشآت، وبالتالي التفوق الحربي لأعداء الإسلام على الدول
الإسلامية⁽¹⁾.

خامساً: المعيار الخاص بحظر شركات السباق والمسابقات من الانضمام لمؤشرات
أسعار الأسهم، هذا المعيار بحاجة إلى إعادة نظر، فليس الأمر على هذا الإطلاق في فقه
الشريعة السمحة، فقد قال رسول الله صلى الله عليه وآله وسلم: "لا سبق إلا في خف أو نصل
أو حافر"⁽²⁾، وهو يدل على جواز السباق على جعل، فإن كان الجعل ممنوعاً لغير المتسابقين
كالإمام، فهو جائز بلا خلاف وإن كان من أحد المتسابقين جاز ذلك عند الجمهور، وقد وقع
الاتفاق على جواز المسابقة بغير عوض، لكن قصرها مالك رحمه الله تعالى والشافعي على
الخف والحافر والنصل، ورخصه بعض العلماء بالخيل، وأجازه عطاء في كل شيء، وقد
حكى عن أبي حنيفة أن عقد المسابقة على مال باطل، وحكى عن مالك أيضاً: أنه لا يجوز أن

⁽¹⁾ للاستزادة في معرفة الأحكام الشرعية الخاصة بالأسلحة أنظر: المطابقة، منصور خالد محمد، 2005م، أحكام أسلحة
الدمار الشامل دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الدولي العام، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة
اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الفقه وأصوله، لربد- الأردن، ص 18-38.

⁽²⁾ الترمذي، أبو عيسى، السنن، حديث رقم: 1700 في باب ما جاء في الرهان والسباق، بيروت- لبنان، دار إحياء
التراث العربي، ج 4، ص 205، وقال الألباني صحيح في: الألباني، محمد ناصر الدين، إرواء الغليل في تخريج
أحاديث منار المبيد، بيروت- لبنان، المكتب الإسلامي، 1399هـ، 1979م، ج 5، ص 333.

يكون العوض من غير الإمام والله أعلم⁽¹⁾، بالإضافة إلى أن المؤشرات التقليدية تسمح بذلك، ومن باب أولى أن يسمح لشركات السباق والمسابقات الرياضية بالدخول للمؤشرات الإسلامية، ما دامت تتوافق مع مبنى أحكامها الشرعية.

سادساً: المعيار الخاص بحظر اشتراك الشركات والمحلات وبائعي التصاوير، جاء عاماً في الحظر، إذ إن هناك بعض الأعمال المصورة، أباحها الإسلام، فقد جاء في باب بيع التصاوير التي ليس فيها روح وما يكره من ذلك في صحيح البخاري ما نصه: "حدثنا عبد الله بن عبد الوهاب، حدثنا يزيد بن زريع، أخبرنا عوف، عن سعيد بن أبي الحسن قال: كنت عند ابن عباس رضي الله عنهما: إذ أتاه رجل فقال: يا ابن عباس، إني إنسان، إنما معيشتي من صنعة يدي، وإني أصنع هذه التصاوير، فقال ابن عباس، لا أحدثك إلا ما سمعت من رسول الله صلى الله عليه وسلم، سمعته يقول من صور صورة فلان الله معذبه حتى ينفخ فيها الروح، وليس بنافع فيها أبداً، فربا الرجل ربوة شديدة وأصفر وجهه فقال ويحك،: إن أبيت إلا أن تصنع، فعليك بهذا الشجر كل شيء ليس فيه روح"⁽²⁾.

فيجوز بذلك السماح للشركات المتخصصة بتصوير الطبيعيات غير آدميين، وذوي الروح من الإدراج في هذه المؤشرات.

(1) ابن دقيق العيد، نفي الدين أبي الفتح، إلهام الأحكام شرح عمدة الأحكام، بيروت-لبنان، دار الكتب العلمية، ج3، ص2، ص239، وأنظر، التدريب، أبي البركات أحمد بن محمد، الشرح الصغير على أقرب المسالك إلى مذهب الإمام مالك، وبالحاشية، حاشية العلامة الشيخ أحمد بن الصاوي المالكي، ج2، دار المعارف القاهرة دت، والبغوي، أبي محمد الحسين بن مسعود، التهذيب في فقه الإمام الشافعي، منشورات محمد علي بيضون، دار الكتب من78 العلمية، بيروت لبنان ج8، 1408 هـ 1997م ص212، والكاساني، علاء الدين أبي بكر بن مسعود، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، ط2، 1402 هـ 1982م، دار الكتاب العربي، بيروت - لبنان ج6 ص206، وابن قدامة، أبي محمد عبد الله بن أحمد، المغني على مختصر الخرقي، والخرقي، أبي القاسم، عمر بن حسين بن عبد الله بن أحمد مكتبة الرياض الحديثة، ج8، ص201، دت، والسيد سابق، فقه اليمن، بيروت-لبنان، دار الكتاب العربي، 140 هـ، 1984م، ج3، ص14، ص504-510.

(2) البخاري، محمد بن إسماعيل، الصحيح، رقم الحديث: 2112 في باب بيع التصاوير التي ليس فيها روح وما يكره من ذلك، بيروت-لبنان، دار ابن كثير، 1407 هـ، 1987م، ط3، ج2، ص775.

المبحث الثاني

التقييم المالي الشرعي لبعض معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية الحالية.

تعتمد مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، على مجموعة من المعايير المالية. ويلاحظ أن بعض هذه المعايير لا يسلم من الانتقادات، سواء من الناحية العملية، أو الشرعية، وبناءً على وجود بعض الانتقادات لهذه المعايير، فقد جاء هذا المبحث ليفصل فيها على النحو الآتي:

المطلب الأول: تقييم نسبة حسابات القبض.

تحدد بعض المؤشرات الإسلامية لأسعار الأسهم نسبة حسابات القبض إلى القيمة السوقية للسهم، وهذا يعني استبعاد كل المصارف الإسلامية من الدخول أو الانضمام لهذه المؤشرات، لأن معظم أنشطة المصارف الإسلامية يغلب فيها البيع الآجل، وبيع المراجعة للأمر بالشراء، وهي بيع تعتمد على السداد من خلال الكمبيالات، إذ تفيد المصارف الإسلامية من إنضمامها لمؤشرات أسعار الأسهم من الوقاية من التحركات التي تحدث في سوق الأوراق المالية، التي تنتج عن التغير في أسعار الأوراق المالية الفردية، التي تميل إلى التذبذب بعضها مع بعض، باستثناء الأوراق المالية المرتبطة بمؤشر مالي عام. وقد بلغ حجم موجودات البنوك الإسلامية حوالي 442 مليون دولار أمريكي بنسبة نمو بلغت 35%، بالإضافة إلى أن حجم التمويلات وفق صيغ التمويل الإسلامي بلغ 330 بليون دولار أمريكي، وبنسبة نمو 36%، ووصل حجم الإيداع الاستثماري وأخرى لدى هذه البنوك 305 بليون دولار أمريكي، وبنسبة نمو 37%، وقد قدر الخبراء وصول موجودات هذه البنوك في عام 2007م إلى 597 بليون دولار⁽¹⁾، وفي ضوء أحد المعايير الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم

(1) إجمالي حجم موجودات البنوك الإسلامية يبلغ حوالي 442 بليون دولار 2008/10/6م، على شبكة الإنترنت:
<http://www.cibafi.org/newgcenter/details.aspx>

الإسلامية، فإن معظم مكونات القطاع المصرفي هذه ستحرم من الانضمام لهذه المؤشرات، بسبب اعتمادها على التمويلات قصيرة الأجل من البيوع الآجلة والمرايحات.

ومن هنا فإنه يمكن انتقاد هذه النسبة بعدم الملاءمة لحال كل المصارف الإسلامية في العالم، إذ أظهرت مجموعة من الدراسات والبحوث الخاصة بنسب التمويل في المصارف الإسلامية؛ أن نسبة التمويل قصير الأجل عالية جداً بالنسبة لتمويلات طويلة الأجل⁽¹⁾، وأكدت دراسة أخرى أن أكثر الصيغ التي حازت أهمية نسبية عالية كانت المراجعة وكمبيالات التمويل للبيع الآجل في المصارف الإسلامية الأردنية، وهذه كلها تتدرج تحت مسمى (حسابات القبض) إذ ستسدد الالتزامات فيها من خلال الكمبيالات والشيكات لحامله أو السند بإذن⁽²⁾.

وهناك دراسة أخرى عرضت الأهمية النسبية لأساليب التمويل والاستثمار في بنك البركة السوداني للفترة ما بين عامي 2003م - 2005م، كشفت أن البيوع الآجلة تمثل المركز الأول بالأهمية النسبية لصيغ التمويل الإسلامية في بنك البركة الإسلامي، وهذا حال معظم المصارف الإسلامية في العالم، وهذا يعني أيضاً حرمان هذه المصارف من الانضمام إلى مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، لأنها تعتمد على صيغ تمويل تكون طبيعة السداد فيها من خلال الكمبيالات والشيكات لحاملها⁽³⁾، وكذلك تبين في دراسة لنسبة إيرادات البيوع إلى إيرادات العمليات الأخرى في مصرف إسلامي افتراضي، أن إيرادات نمم البيوع أعلى نسبة⁽⁴⁾ من غيرها من الإيرادات المجنية من العمليات الأخرى.

(1) عبادة إبراهيم عبد الحليم، 2007م، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، أطروحة دكتوراه، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية - قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد - الأردن، ص 221.

(2) العلوانة، رانية زيدان، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية حالة الأردن، 2005م، رسالة ماجستير، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية - قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، إربد - الأردن، ص 174.

(3) أبو عبيد، الأم، 2009م، الاستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية، الواقع الحالي وإمكانيات التطوير، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد - الأردن، ص 44.

(4) العجلوني، محمد محمود، البنوك الإسلامية، أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، عمان الأردن، دار المسيرة، 1429هـ، 2008م، ط 1، ص 391.

كما أن تحديد هذه النسبة يقدح بمشروعية اعتماد هذه المؤسسات على مثل هذه البيوع، التي تأتي موافقة لمجالس جمعية شرعية عالمية، وهي البيوع الأجلة وبيع المربحات. (1).

من الجدير بالذكر أن المصارف الإسلامية نتيجة اعتمادها على المربحات والبيع الأجل في عمليات التمويل، أصبحت جل موجوداتها من الديون، وبذلك برزت مشكلة كبرى أثرت في السماح بتداول أسهم المصارف الإسلامية في الأسواق المالية، وكانت الحلول المطروحة لهذه المشكلة ما يلي (2) :

أولاً: من خلال ملكية الشخصية المعنوية لموجودات الشركة، إذ إن الشخصية الاعتبارية هي التي تملك موجودات الشركة، وليس المساهمون، وإن هم إلا أصحاب الحقوق وملاك الشخصية الاعتبارية، وحينئذ فليس السهم حصّة شائعة من موجودات الشركة، وبالتالي لا ينظر إلى موجودات الشركة أبداً، ما دام أصل نشاطها حلالاً، وبذلك لا ينظر إلى طبيعة موجوداتها إذا كانت نفوداً أو أعياناً، فالشركاء هم من أنشئوا الشركة، ولهم كافة الحقوق، فهم بذلك من أنشئوا الشخصية المعنوية لها، وزمة الشركة المعنوية هي تعبير حقوقي عن هؤلاء الشركاء خاصة، وهؤلاء يحددون الهيئة التنظيمية لهذه الشركة، كما يحددون أنشطتها أيضاً، وإذا كانت الشخصية المعنوية تملك اعتباراً، فإن هذا الملك يعود للمساهمين، وهم من لهم الحق في بيع وشراء ملكهم.

(1) للاستزادة أنظر: عمر، محمد عبد الحليم، التفاصيل العملية لعقد المراجعة في النظام المصرفي الإسلامي، خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية، عمان- الأردن، 1987م، ص 175-228، وحمود، حسن، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، دار الاتحاد العربي، ط 1، 1396هـ، 1976م، ص 476-480، و الأشقر، محمد سليمان، بيع المراجعة كما تجرى البنوك الإسلامية، الكويت، مكتبة الفلاح، ط 1، 1403هـ، 1983م، ص 10-43، والمصري، رفيق بونس، بيع التفسير تحليل فقهي اقتصادي، دار القلم، ط 2، 1418هـ، 1997م، ص 11، والإبراهيم، محمد عقلة، حكم بيع التفسير، مكتبة الرسالة الحديثة، ط 1، 1408هـ، 1987م، ص 11-12.

(2) الفرة داغي، علي محي الدين، أثر الديون ونفود الشركة أو المحفظة على تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية المشكلة والحلول دراسة فقهية اقتصادية، جدة- السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب والبنك الإسلامي للتنمية، 1424هـ، 2003م، ص 27-103.

الحل الثاني: من خلال قاعدتي الكثرة والغلبة المبني على اعتبار الكثرة والغلبة أساساً ومعياراً، في حالة اختلاط النقود والديون والأعيان والمنافع، فإذا كانت الأعيان والمنافع هي الأكثر، والغلبة في المبيع، جاز التعامل بها بيعاً وشراءً، بغض النظر عن الأحكام الخاصة ببيع العين أو بيع الدين.

واعتبر الباحثون الكثرة ما زاد على 50%، أي ما يقارب الكل، مثل الثمانين أو الستين، ولعل هؤلاء بنوا رأيهم بالكثرة على أن الكثرة في اللغة هي ما فوق النصف، وبعضهم الآخر حمل المعنى على حديث النبي عليه الصلاة والسلام (الثلث والثلث كثير) في الوصية، والثلث هنا = 33% والباقي 67%، وبناءً على هذين القولين أن ما زاد على 50% من الموجودات من الأعيان والمنافع والحقوق المعنوية، فهو كثير يجوز إجراء العقود عليه، دون ملاحظة قواعد الصرف والدين، وكذلك الحال عند من استكثر الثلث، فما زاد على الثلث يعتبر كثيراً، يجوز إجراء العقود على بيعه، دون ملاحظة قواعد الصرف والدين.

هذا من ناحية الكثرة أما الغلبة فقد اعتمد مجمع الفقه الإسلامي بأن الغالب دون تحديده بأية نسبة مما تفهم منه الغلبة المطلقة، فقد نص قراره 5/ 4/ 1988م على ما يلي⁽¹⁾:

"إذا صار مال القراض موجودات مختلفة من النقود والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة، وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، أما إذا كان الغالب نقوداً، أو ديوناً، تراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية". وبذا تراعى الكثرة والغلبة المطلقة، وذلك لأن الديون أو النقود حلال، والتصرف فيها مشروع.

الحل الثالث: الأصالة والتبعية أي ما كان الشيء بذاته هو المقصود الأساس في العقد، أي أن نية العاقد لم تكن متجهة عليه أصالة، والتبعية ما يدخل مع الشيء تبعاً، ويتعذر انفصاله عنه، كما جاء في الحديث "من باع عبداً وله مال فماله للذي باعه إلا أن

(1) مجلس مجمع الفقه الإسلامي، القرار الخامس، الدورة الرابعة، جدة - السعودية، 1408هـ، 1988م.

يشترطه المبتاع⁽¹⁾، ولا ينظر إلى ما مع العبد من مال هل هو نقد، أو عروض، أو دين، فالإطلاق يدل على جواز البيع؛ لأن البيع وقع على العبد خاصة، والمال الذي معه تبع له لا يدخل في العقد، وبتطبيق هذه القاعدة على الموجودات المتداولة للشركة، فإن الشركات ليس المقصود منها موجوداتها الحالية وليست زيادتها أو نقصها بحسب ممتلكاتها، وإنما المقصود ازدهارها وأرباحها المستثمرة، لذا جاز بيعها مطلقاً على هذه الصفة، وذلك لأن الديون والنقود غير مقصودة، لا ينظر إلى الأحكام الخاصة بها في حالة انفرادها، كما أن نية المشتري أو البائع للسهم تنصرف إلى السهم باعتباره جزءاً أو حصة شائعة من تلك الشركة المشتملة على أنشطة متنوعة، وموجودات متنوعة.

الحل الرابع: تخارج الشركاء، أي يتم بينهم التخارج، كأن يخرج كل واحد من شركته عن ملكه إلى صاحبة بالبيع، استناداً إلى حديث ابن عباس: (يتخارج الشريكان وأهل الميراث)⁽²⁾. وورد في المصنف عن ابن عباس أنه قال: "لا بأس بأن يتخارج القوم في الشركة تكون بينهم، فيأخذ بعضهم من الذهب الذي بينهم، يأخذ هذا عشرة نقداً، ويأخذ هذا عشرين ديناراً، وهو يدل على أن التخارج غير البيع، وإنما هو التصالح يفتر فيه الزيادة والنقصان، ولا تنطبق عليه قواعد الصرف، ويبين أن للاجتماع والاختلاط أثرين لا يوجدان في حالة الانفراد، وبناءً عليه فالتخارج بيع بين شركاء يتسامح فيه عن الجهالة، و عدم القبض، في حين لا يتسامح بمثل هذا في البيع فيما بين غيرهم⁽³⁾.

(1) أبو داود، سليمان، أبو الأشعث السجستاني الأزدي، المصنف، دار الفكر، تحقيق محمد محي الدين، ج3، ص 268، قال صاحب الدرية: متفق عليه، بن حجر العسقلاني، أحمد بن علي أبو الفضل، الدرية في تخريج أحاديث الهدية، تحقيق عبد الله هاشم اليماني، بيروت، دار المعرفة، ص 852.

(2) البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله، صحيح البخاري، تحقيق، البغا مصطفى ذيب، بيروت، مكتبة الإمامة، 1407هـ، 1987م، ط3، ت، ج 2، ص 799.

(3) للصنعاني، عبد الرزاق أبو بكر بن همام، المصنف، تحقيق، حبيب الأعظمي، بيروت، المكتبة الإسلامية، 1403هـ، ط2، ج 8، ص 288.

وكانت مستندات الجواز عند مؤسسة المحاسبة والمراجعة ما يلي⁽¹⁾:

أولاً: مستند جواز أسهم الشركات المشتملة على نقود أو ديون دون مراعاة أحكام المصرف، أو التصرف في الديون، ولو كانت أكثر من النصف، هو أنها تابعة وبغفر في التوابع ما لا يغفر في غيرها، لكن إذا كانت الأعيان والمنافع أقل من الثلث، فلا يجوز تداول الأسهم إلا بمراعاة أحكام الصرف أو التصرف في الديون⁽²⁾، لأن الأعيان والمنافع في هذه الحالة قليلة، فلا يمكن اعتبار الديون والنقود تابعة لها، وتكون بالعقد أصالة، فيشترط فيها الشروط التي تشترط فيها لو كانت مفردة.

ثانياً: مستند جواز تداول أسهم الشركات المشتملة على ديون ونقود، إذا كان غرض الشركة ونشاطها هو التعامل في الأعيان، والمنافع، ودون النظر إلى نسبة النقود هو ما يأتي:

أ. حديث ابن عمر رضي الله تعالى عنهما "من ابتاع عبداً وله مال فماله للذي باعه إلا أن يشترط المبتاع"⁽³⁾، فالحديث نص على جواز ذلك دون نظر إلى جنس الثمن، وعموم لفظ

(1) مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، المعايير الشرعية، المنامة - البحرين، مرجع سابق، ص 395 - 396.

(2) ابن الهمام، كمال الدين محمد بن عبد الواحد، شرح فتح القدير على الهداية شرح بداية المبتدئ للمرغاني، برهان الدين، علي بن أبي بكر، شركة مكتبة ومطبعة مطمى البابي - الحلبي، ط 1، 1389 هـ، 1970 م، ج 7، ص 112، والقرطبي، أبي عمر يوسف بن عبد الله بن محمد بن عبد البر النمري، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، بيروت - لبنان، دار الكتب العلمية، ط 1، 1407 هـ، 1987 م، ص 303، والفتوح تقي الدين محمد بن أحمد، منتهى الإرادات في جمع المقنع مع التلخيص وزيادات، مع حاشية المنتهى للنجدي، عثمان بن أحمد بن سعيد، تحقيق، التركي، عبد الله بن عبد المحسن ج 2، مؤسسة الرسالة ط 1، 1419 هـ - 1999 م، ص 358، وأبي يحيى زكريا الأنصاري الشافعي، أسنى المطالب شرح روض الطالب، المكتبة الإسلامية، د. ت. د. م. ج 2، ص 32، واليهوتي، منصور بن يونس بن إدريس، كشف القناع عن متن الإقناع، مراجعة، هلال، هلال مصلي مصطفى، الرياض، مكتبة النصر الحديثة، 1980 م، ج 3، ص 265، و الشافعي، محمد بن إريديس، الأم، تحقيق عبد المطلب، رفعت فوزي، المنصورة، دار الوفا للطباعة والنشر والتوزيع، ط 1، 1422 هـ، 2001 م، ج 4، ص 55، الدرر، أبي البركات أحمد بن محمد، الشرح الصغير على أقرب المسالك إلى مذهب الإمام مالك وبهاشم حاشية العلامة الشيخ أحمد بن محمد الصاوي المالكي، تحقيق، وصفي، مصطفى كمال، القاهرة-مصر، دار المعارف، 1119 هـ، ص 96-99.

(3) أبو داود، سليمان، أبو الأشعث السجستاني الأزدي، المسنن، دار الفكر، تحقيق: محي الدين، محمد، ج 3، ص 268، قال صاحب الدراية: متفق عليه، بن حجر العسقلاني، أحمد بن علي أبو الفضل، الدراية في تخريج أحاديث الهداية، تحقيق: اليماني، عبد الله هاشم، بيروت، دار المعرفة، ص 852.

مال في الحديث يتناول جميع أمواله نقداً كانت أم ديناً أو عرضاً، قليلاً أو كثيراً، ويدل على أن كونه ديناً أو نقداً أو قليلاً أو كثيراً في مقابلة كمال العبد غير معتد به في الحكم، لأنه حينئذ تابع غير مقصود بالعقد أصالة، وقد روى الإمام مالك هذا الحديث في الموطأ، ثم قال: "الأمر المجتمع عليه عندنا أن المبتاع إذا اشترط مال العبد فهو له، نقداً كان أو ديناً أو عرضاً يعلم أو لا يعلم، وإن كان للعبد مال أكثر مما اشترى به، كان ثمنه نقداً أو ديناً أو عرضاً".⁽¹⁾

ب . حديث ابن عمر رضي الله عنهما: "من ابتاع نخلاً بعد أن تؤبر، فثمرتها للبائع إلا أن يشترط المبتاع"⁽²⁾، فالحديث دليل على جواز اشتراط المشتري للثمرة مطلقاً، سواء بدأ صلاحها أو لم يبد، مع ثبوت النهي عن بيع الثمرة قبل بدو صلاحها، ولما كانت الثمرة تابعة لأصلها وهو النخل، اغتفر فيها ما لم يغتفر لو كانت مستقلة بالعقد.

ج . اعتماداً على القاعدة الفقهية المقررة عند أهل العلم (التابع تابع)، فالناظر في هذه القاعدة وما تفرع عنها من قواعد، وما بني عليها، يدرك أن هذه القواعد تفيد بمجموعها أن التابع يتبع أصله، وأنه لا يفرد بحكم، وأنه يملك بملك أصله، وأنه يغتفر في التوابع ما لا يغتفر في الأصول المتبوعة⁽³⁾.

(1) مالك بن أنس أبو عبد الله الأصمعي، الموطأ، مالك كتاب البيوع باب ما جاء في الحلواني، تحقيق، عبد الباقي محمد فؤاد، مصر، دار أحياء التراث ج2، ص111.

(2) البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله الصحيح، تحقيق، البغا، مصطفى ذيب، بيروت، مكتبة اليمامة، 1407هـ، 1987م، ط3، ج4، ص838.

(3) علوان، إسماعيل بن حسين، القواعد الفقهية الخمس الكبرى والقواعد المتدرجة تحتها من مجموعة فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية، السعودية، دار ابن الجوزي، ط1، 1440هـ، 2000م، ص384.

د . بيع السهم في الشركة بيع نصيب شائع، وبيع النصيب الشائع جائز، إذ لا يتوقف على

إفرازه، وقد جاء عند النووي رحمه الله في المجموع ما نصه: "ومنها إذا قاسم

شريكة فبيع ما صار له قبل قبضه، بين على أن القسمة بيع أو إفراز"⁽¹⁾.

هـ . وجاء في المغني: "وإن اشترى أحد الشريكين حصة شريكه، جاز، لأنه يشتري ملك

غيره"⁽²⁾، وهذا قول صريح في جواز بيع أحد الشركاء حصته، ويقاس عليه جواز بيع

الأجنبي بالقياس على جواز بيع السهم في الغنيمة وتمليكك دون قبض، إذا عينه الإمام

دون خلاف، فقد قال ابن رجب رحمه الله في كتابه القواعد: "وأما السهم من الغنيمة

فيملك بدون القبض إذا عينه الإمام بغير خلاف"⁽³⁾.

و . يجوز في الغرر اليسير ما لا يجوز في غيره، فقد رخص النبي الصلاة والسلام في

العرايا بالخرص للحاجة⁽⁴⁾

ي . إباحة البيع عامة، والقاعدة العامة تقضي بأنه "الأصل في الأمور الإباحة"⁽⁵⁾.

هذه الأدلة أيضاً هي نفسها الأدلة التي أستاذنا بها مجوز تداول الأسهم عامة،

وبغض النظر عن الموجودات التي تعبر عنها.

(1) النووي، شرف الدين، المجموع شرح المهذب، تحقيق، المطبعي، محمد نجيب، دار إحياء التراث العربي للطباعة والنشر والتوزيع، ج9، ص324.

(2) ابن قدامة، موفق الدين، المغني، للرياض - السعودية، مكتبة الرياض الحديثة، 1401هـ، 1981م، ص59.

(3) ابن رجب، أبي الفرج عبد الرحمن، القواعد في الفقه الإسلامي، مراجعة وتحقيق، سعد، طه عبد الرؤوف، بيروت - لبنان، دار الجيل، ط2، 1408هـ، 1988م، ص71.

(4) البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله، الصحيح، تحقيق، البنا، مصطفى زيب، بيروت، مكتبة الإمامة، 1407هـ، 1987م، ط3، ج4، ص390.

(5) البورنو، محمد صنف بن أحمد، الوجيز في إيضاح قواعد الفقه الكلية، بيروت - لبنان، مؤسسة الرسالة، 1419هـ، 1998م، ط5، ص191-197.

ومن الملاحظ أن مؤشرات مورغان وداو جونز الإسلامية تبنت نسبة 33% في حسابات القبض والديون، وهو إختيار مؤسسة المحاسبة والمراجعة، وتبنت مؤشرات فايننشال الإسلامية النسبة 50% وهو إختيار مجمع الفقه الإسلامي، وبالرغم من أن النسبة معقولة في الأخيرة، إلا أنها ليست كذلك بالنسبة لمؤشرات داو ومورغان، وذلك من حيث ملائمة ولقع حال جل المصارف الإسلامية وشركات التأمين الإسلامية، وبما أن الفريقين أعتمدا فكرة الغلبة أو الإغتفار في التابع فإن الباحثة ترى أن تطبق هاتين القاعدتين بصورة أكثر ملائمة في حالة المصارف الإسلامية، إذ يكون العبرة بالغالب، وليس للنادر في تطبيق النسب، علاوة على توظيف القاعدة الأخرى الخاصة بالتابع⁽¹⁾.

المطلب الثاني: تقييم نسبة الديون قصيرة وطويلة الأجل .

يتم وضع المستوى المقبول للمديونية عند أقل من 33% في معظم المؤشرات، والنسبة كبيرة جداً، من حيث أنه من المثالي أن تكون النسبة 1: صفر وذلك بسبب الحكمة المالية التي تتطلب من الشركات المحافظة على مستويات دين معتدلة لرفع الربحية، ويميل الفقهاء المعاصرون إلى التركيز على نسبة الأسهم، والتي تبلغ 33%، اعتماداً على أدلة بأن الرسول عليه الصلاة والسلام قد قال في الحديث الشريف الخاص بالوصية: "الثلث والثلث كثير"⁽²⁾، ولا يمكن تجنب هذا الدين في المؤسسات، كما أن هذا الدين هو موجودات مالية ربوية أصلاً لا يجوز شرعاً الاعتماد عليها في المؤسسات الإسلامية، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى، فإن إن هذه المؤشرات حددت هذه النسبة لكافة أشكال المؤسسات والشركات المالية الإسلامية دون أن تراعي أن ليس كل الشركات تتفق في هيكلتها لرأسمالها، إذ يعتمد ذلك عادة على القطاع الذي تعمل فيه هذه الشركة، وينعكس ذلك على توافر الأهلية المطلوبة

(1) أنظر : الفرة داغي، علي محي الدين، بحث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية، بيروت - لبنان، 1428هـ، 2007م، ص 439 - 455.

(2) البخاري، محمد بن إسماعيل، صحيح البخاري، رقم الحديث: 2091 في باب أن يترك ورثته أغنياء خير أن يتكفروا الناس، تحقيق: البغا، مصطفى ديب، بيروت- لبنان، دار ابن كثير، 1407هـ، 1987م، ط 1، ج 3، ص 1006،

في الشركة التي تريد الانضمام والارتباط بالمؤشر، وحرمان الكثير من الشركات من التأهل بناء على ذلك.⁽¹⁾

المطلب الثالث: تقييم نسبة الإيراد المحرم 5%.

أولاً: المعيار في النظر الفقهي:

ينص المعيار الخاص بالنسبة المسموح فيها من الإيراد المحرم التابع لكل المؤشرات، أن لا تكون نسبة الإيراد المحرم للشركة أكبر من 5% فلا تسمح المؤشرات ومؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية لأي مؤسسة تزيد إيراداتها المحرمة عن نسبة 5% من الانضمام لها، وتندرج هذه المسألة تحت حكم الشركات ذات الأعمال المشروعة في الأصل، إلا أنها تتعامل بالمحرم أحياناً، من إيداع في البنوك مع أخذ الفائدة، أو قروض ربوية، أو عملية فاسدة وغيرها. وقد انقسم الباحثون في حكم هذه الشركات على ثلاثة أقوال، هي⁽²⁾:

- القول الأول وأدلته

لا يجوز الاشتراك في شركة أصل أعمالها مباحة وتتعامل بالقرض الربوي، أخذاً أو عطاءً، وأدلة هذا القول تقوم على ما يلي:

⁽¹⁾ M, H , khatkaht and nisar «shariq.investment in stocks: acritical review of dow jones, shariah screein norms, Paper Presented at the International Conference an Islamic Capital Market held in Jakarta, Indonesia during Agust 27 – 29, 2007 Jointly organized, By Islamic Research and Training Institute (IRTI) of the Islamic Development Bank, Jeddah, Saudi and MUalt Institute, Jakarta Indusia P.P 14-15

⁽²⁾ الخليل، أحمد، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، سلسلة رقم 32 من سلسلة رسائل جامعية، الحمام-السعودية، دار ابن الجوزي، 1426هـ، ص103-162، ونظر مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، جدة-السعودية، ع7، ج2، 1418هـ، 1992م، ص711 و ص705، و ص695، ومجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي ، مرجع سابق، ع9، ج2، ص164.

أ- من القرآن الكريم

عموم الأدلة في تحريم الربا من القرآن الكريم ومنها:

1. قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾⁽¹⁾.

2. قوله تعالى: ﴿وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ﴾⁽²⁾. وجه الاستدلال من الدليلين السابقين: أن المساهم في شركة ترابي هو مرابٍ قليلًا كان الربا، أو كثيرًا، ولا يجوز للمسلم أن يستمر فيها ولو قل رباها، وبما أن أعمال الشركة مبنية على الوكالة، فيعتبر القائم بها هم جميع الشركاء، وبذلك فإن كل شريكاً يعتبر مرابياً⁽³⁾.

ب- من الحديث الشريف:

1. قوله صلى الله عليه وسلم: "إذا نهيتكم عن شيء فاجتنبوه، وإذا أمرتكم بأمر فاتوا منه ما استطعتم"⁽⁴⁾، ووجه الاستدلال أن النبي عليه الصلاة والسلام قد نهى عن الربا، فتكون الشركة التي تحتويه من باب المنهي عنه استنتاجاً.
2. نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن مشاركة اليهود والنصارى، إلا أن يكون الشراء والبيع بيد المسلم، وجاء هذا النهي لوجود علة تعامل اليهود والنصارى بالربا، فكان لازماً النهي عن مشاركتهم، لكيلا يدخل الربا أعمالهم⁽⁵⁾.

⁽¹⁾ سورة آل عمران آية (130).

⁽²⁾ سورة المائدة آية (2).

⁽³⁾ انظر في: السرخسي، شمس الدين، المبسوط، كتاب الشركة، بيروت لبنان، دار المعرفة، 1406هـ، 1986م، ص 151-158، والأبي، صالح عبد السميع، جواهر الإكليل شرح مختصر خليل، بيروت-لبنان، دار الفكر، ج 2، ص 115-124، والشرع بيني شمس الدين الخطيب، مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج، بيروت-لبنان، ط 1، 1415هـ، 1994م، ج 3، ص 221-230، ابن المفلح، اسحق برهان الدين، المبدع في شرح المقنع، المكتب الإسلامي، ج 5، ص 17-25. ابن قدامة المقدسي، موفق الدين، المغني، المملكة العربية السعودية، 1419هـ، 1999م، ج 7، ص 128، والبهوتي، منصور ابن إدريس، كشف القناع على متن الإقناع، بيروت-لبنان، عالم للكتب 1403هـ، 1983م، ص 495-497.

⁽⁴⁾ البخاري، محمد بن إسماعيل، صحيح البخاري، رقم الحديث: 10615، تحقيق: البغا، مصطفى ديب، بيروت-لبنان، دار ابن كثير، 1407هـ، 1987م، ط 1، ج 6، ص 2658.

⁽⁵⁾ ابن قدامة المقدسي، موفق الدين، المغني، المملكة العربية السعودية، مرجع سابق، 1419هـ، 1999م، ج 7، ص 128.

3. حديث رواه جابر رضي الله عنه قال: "لعن رسول الله صلى الله عليه وسلم أكسل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه وقال هم سواء"⁽¹⁾.

4. كل من يشارك في عملية يدخل فيها الربا (أصيلاً أو مشاركاً) هو مرابٍ في نظر الشارع، يستحق ما يناله المرابي من جزاء، وبذلك فالشركة التي تحتوي الربا ينطبق عليها هذا التفصيل⁽²⁾.

ج- المصلحة القائمة على الموازنة بين المصالح المترتبة على القول بالمنع والمصالح المترتبة على القول بالجواز.

فمصلحة المنع هي التخلص من الربا ومفاسده، فمتى منعت الشركات التي تحتوي الربا، شجع ذلك القائمين على إنشاء المؤسسات والبنوك والطرق المشروعة لاستثمار المال، والواقع خير دليل على ذلك فإن معظم الغيورين على دينهم وعقيدتهم، اتجهوا نحو الاستثمار الإسلامي بعد سلسلة من الفتاوى التي أصدرت بهذا الخصوص.

د. القواعد الفقهية: من القواعد الفقهية التي تنضم تحتها هذه المسألة:

1. "إذا اجتمع الحلال والحرام غلب الحرام"⁽³⁾ وقد أورد الفقهاء من فروع هذه القاعدة اختلاط درهم حرام بدرهم حلال فيحرم التصرف بها حتى يميزه إن أمكن تمييزه، وإذا لم يستطع تمييزه، فإن كان غير منحصر فعفو، وأما إذا كان محصوراً غلب الحرام احتياطاً.⁽⁴⁾

⁽¹⁾ مسلم، بن الحجاج النيسابوري، صحيح مسلم، باب لعن أكل الربا وموكله رقم الحديث: 1598، تحقيق: عبد الباقي، فؤاد، بيروت- لبنان، دار إحياء التراث العربي، ج 3، ص 121.

⁽²⁾ الندوي، علي أحمد، القواعد الفقهية، دمشق، دار القلم، 1428هـ، 2007م، ط7، ص 223.

⁽³⁾ حيدر، علي، نثر الأحكام شرح مجلة الأحكام، للكتاب الأول، بيروت - لبنان، مكتبة النهضة، ص 93.

⁽⁴⁾ بن بيه، عبدالله، المشاركة في شركات أصل نشاطها حلال إلا أنها تتعامل بالحرام، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة- السعودية، مجمع الفقه الإسلامي، 1992م، ع 7، ج 1، ص 423- 435.

كما أن المال الحرام وهو الربا هنا يصبح مشاعاً في حال هذه الشركة، أو مخلوطاً ببقية مال الشركة، فينتشر في مالها الحرام، وقد جاء على لسان العز بن عبد السلام في معاملة من كان أكثر ما بيده حرام ما يلي⁽¹⁾:

«ما تقولون في معاملة من اعترف بأن أكثر ماله حرام؟ هل تجوز أم لا؟ قلنا: إن غلب الحرام عليه بحيث يندر الخلاص منه لم تجز معاملته، مثل أن يقر إنسان أن في يده ألف دينار كلها حرام إلا ديناراً واحداً، فهذا لا تجوز معاملته بدينار لندرة الوقوع في الحلال...، وإن غلب الحلال بأن اختلط درهم حرام بألف درهم حلال جازت المعاملة...، وضابطها أن الكراهة تشد بكثرة الحرام وتخف بكثرة الحلال، فاشتبه أحد الدينارين بآخر سببه تحريم بين وبينهما أمور مشتبهاً، مبنية على قلة الحرام وكثرته بالنسبة إلى الحلال، فكلما كثر الحرام تأكدت الشبهة، وكلما قل خفت إلى أن يساوي الحلال الحرام فتستوي الشبهات».

2. «درء المفاسد أولى من جلب المصالح»⁽²⁾، فإذا تعارضت مفسدة مع مصلحة، قدم دفع المفسدة، فالشارع يؤكد على الاعتناء بالمنهيات، وتحريم الاشتراك في شركة يدخل فيها الربا أو الحرام أولى من جلب المصلحة بقيامها أو الاشتراك فيها.

– القول الثاني: الإباحة⁽³⁾.

إن التعامل مع هذه الشركات مباح ما لم ينص نظامها الأساسي على تعاملها بالربا، مع اشتراط تقدير العنصر الحرام الذي دخل على عائدات الأسهم واستبعاده، بصرفه في أوجه الخير المختلفة وعدم الانتفاع به.

⁽¹⁾ أبي محمد عز الدين عبد العزيز بن عبد السلام المسلمي، قواعد الأحكام في مصالح الأنام، ج1، بيروت لبنان، دار الكتب العلمية، ص72-73.

⁽²⁾ كامل، عمر عبد الله، الرخصة الشرعية في الأصول والقواعد الفقهية ونماذج تطبيقية في فتاوى شرعية لبعض المعاملات المالية، بيروت - لبنان، المكتبة للمكية دار لبس حزم، ط1، 1420هـ، 1999م، ص310.

⁽³⁾ المنيع، عبدالله، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص246، والقرّة داغي، علي محي الدين، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، 1992م، ع7، ج1، مرجع سابق، ص95-111.

الأدلة:

تقوم أدلة هذا القول على فقه المصلحة والقياس، واستخلاص الدلالة من مجموعة من القواعد الفقهية وهي على النحو الآتي:

أولاً: القواعد الفقهية:

الاستدلال بمؤدى القاعدة الفقهية (يجوز تبعاً ما لا يجوز استقلالاً) ⁽¹⁾ فيجوز بيع السهم في شركة أصل عملها مباح وتتعامل بغير مشروع كالربا، فما يجوز تبعاً لا يجوز استقلالاً ⁽²⁾.

الرد: المساهم يشترك في كل أعمال الشركة، والربا لا يباح مطلقاً، وإن المساهم مساهم في أعمال الشركة التي تتضمن هذا المحرم، فهل يجوز القول: إن الاستثمار بالربا تبعاً جائز عندها؟!، وهناك إعتراض أثاره أحد الفقهاء المعاصرين في شأن طبيعة الشركات المنضمة لمؤشر داو جونز، قال: "هل أطلعتم على عقود هذه الشركات ومعاملاتها فرأيتم أنها تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية؟ وإذا كانت يقيناً فيها مما نهى عنه ما فيها، فهل يجوز أن نلقبها بأنها إسلامية؟ هل ينطبق قول يغتفر بالتوابع على المحرم لذاته كالخمر وغيرها مصادم المسلم لا يأكل هذا وإنما يتخلص منه بصفة مستمرة؟ وما دام الحرام لا يزيد على الثلث؟ وانتم لم تقولوا هذا فلماذا تقولونه بالربا؟ هل الربا أخف من هذه المحرمات أم أشد؟! ⁽³⁾

2- الأخذ بقاعدة "الحاجة العامة تنزل منزلة الضرورة الخاصة" ⁽⁴⁾ فحاجة الناس لاستقلال ثرواتهم بما يعود على أنفسهم وعلى بلادهم بالنفع والفائدة، يفترض القول بالجواز، فإذا قيل بالمنع وقع الأفراد والدولة في حرج، والحرج مرفوع شرعاً.

⁽¹⁾ علوان، إسماعيل بن حسين، القواعد الفقهية الخمس الكبرى والقواعد المندرجة تحتها من مجموعة فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية، السعودية، دار ابن الجوزي، ط1، 1440هـ، 2000م، ص384.

⁽²⁾ المنيع، عبدالله، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص227.

⁽³⁾ السالوس، علي، مؤشر داو جونز الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، بنك دبي الإسلامي، مج 23، ع272، ذو القعدة، 1424هـ، 2004م، ص661.

⁽⁴⁾ الزرقاء، أحمد محمد، شرح القواعد الفقهية، تصحيح وتعليق، للزرقاء، مصطفى، دمشق، دار القلم، ط7، 1428هـ، 2007م، ص209-212.

الرد جمهور العلماء يقولون: إن الحاجة تختلف عن الضرورة، فلا يجوز تعدية حكم إحداها إلى الأخرى فالحاجة مثلاً لا تبيح المحرم، بخلاف الضرورة، وقد يصبح القول بذلك ذريعة لإباحة المفساد، بحجة أن الحاجة تنزل منزلة الضرورة، كما أن الربا ورد فيه نص بالنهاي ولو ظن فيه مصلحة فهو وهم⁽¹⁾.

فلا يصلح الاستدلال بهذه القاعدة في الحل والإباحة.

3. العمل بقاعدة: ما لا يمكن التحرز منه فهو عفو⁽²⁾.

فالتداول لشركات أصلها مباح ويدخل الربا فيها حاجة ملحة للأفراد والدول وهي عفو. الرد: هذه القاعدة تعمل لرفع الحرج والمشقة في أمور يصعب التحرز عنها والتكليف بها فيه عنت وحرج ومشقة وهي مرفوعة، غير أن هذا لا ينطبق على الشركات المساهمة فالامتناع عن الاشتراك في محرم ليس فيه عنت ومشقة، فهناك وسائل استثمار أخرى أمام هذا المال لتتميمه، وليس الأمر محصوراً في الشركة المساهمة فقط حتى تكون هي الحل الوحيد. ثانياً: القياس.

أ- على البيع والمصارفة قول للإمامين ابن تيمية وتلميذه ابن القيم رحمهما الله، من حيث جواز التصرف بالمال المختلط، فإذا كان الجزء الحرام هو القليل، والمباح هو الكثير يدخله ابن تيمية تحت ما حرم لكونه غصباً، بل يميز قدر هذا من هذا، فيصرف هذا إلى مستحقه، وهذا إلى مستحقه⁽³⁾.

(1) للخليل، أحمد، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، سلسلة رقم 32 من سلسلة رسائل جامعية، الدمام- السعودية، دار ابن الجوزي، مرجع سابق، 1426هـ، ص 103-162، الخليل، أحمد، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص 156-169، غزالي، أبو العلا، محمد مصطفى، المستصطفى في علم الأصول، القاهرة، مكتبة الجنكان، 1971م، ج 1، ص 293، وابن قدامة، عبد الله بن أحمد، روضة الناظر وجنة المناظر في أصول الفقه على مذهب الإمام أحمد، دار التتميمية، ط 1، ص 87، والقرافي، شمس الدين أبو العباس أحمد بن إدريس، الفروع - بيروت - لبنان، دار الغرب الإسلامي، 1994م، ص 142 - 143.

(2) الزرقا، مصطفى، المدخل الفقهي العام، دمشق، دار القلم، ط 1، 1418هـ، 1998م، ص 230.

(3) ابن تيمية، أحمد عبد الحليم، مجموع الفتاوى، باب الغصب، دراسة وتحقيق بن قاسم، عبد الرحمن، المدينة النبوية - المملكة العربية السعودية، مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، الإصدار الثاني، من موقع روح الإسلام، 1416هـ، 1995م، ج 30، ص 327-330، من على شبكة الإنترنت: www.islamspirit.com

الرد: قياس مع الفارق، فلا يقاس البيع والمصارفة على المساهمة في شركة فيها محرم كالربا فالأول يخرج الحرام ليطيب الكسب، أما الثاني فإنه يدخل في معاملة أصلها محرم.

2. الاستدلال بفعل النبي عليه الصلاة والسلام من حديث عمر رضي الله عنه "أن رسول الله صلى الله عليه وسلم عامل أهل خيبر بشطر ما يخرج منها من تمر أو زرع".⁽¹⁾

ووجه الاستدلال أن هذه المعاملة من قبيل المشاركة واليهود يرابون فيجوز مشاركة من يتعامل بالربا.

الرد: قياس مع الفارق، وهو قياس عمل محرم أي المساهمة على المساقات وهي مشروعة فاليهودي يرابي في عمليات مشتقة عن المساقاة وهذا لا شيء فيه، أما المشاركة فيختلط ماله بمال الشركة⁽²⁾.

ثالثاً: المصلحة:

أ- القول بتحريم المساهمة في هذا النوع من الشركات يؤدي إلى انسحاب المسلمين من الحياة الاقتصادية، وذلك يجعل غير المسلمين ينفردون بإدارة النشاط الاقتصادي دون مراعاة الأحكام الشرعية⁽³⁾.

الرد: المصلحة لا تقوى أمام النص القطعي الثبوت والدلالة في تحريم الربا، والربا مفسدة ودروها أولى من جلب أي مصلحة تدخل منها⁽⁴⁾.

(1) مسلم، بن الحجاج النيسابوري، صحيح مسلم، باب المزورة مع اليهود رقم الحديث: 1551، تحقيق: عبد الباقي، فزاد، بيروت- لبنان، دار إحياء التراث العربي، ج3، ص 1186.

(2) ابن القيم زاد المعاد في هدي خير العباد ختم النبيين وإمام المرسلين، بيروت- لبنان، الموسوعة العربية للطباعة والنشر، 1978م، ص 245.

(3) سامي، حمود، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، جدة- السعودية، ع6، ج2، ص 1294، ونظر: الحثان، سعد بن تركي، الأسهم الجعزة والمحظورة، الإمارات العربية المتحدة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، الإمارات العربية المتحدة، 2006م، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 27-47، والفخدي، أحمد بن ناصر بن سعيد، حكم المساهمة في الشركات المختلطة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، الإمارات العربية المتحدة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، الإمارات العربية المتحدة، 2006م، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 1-20، والحداد، أحمد بن عبد العزيز، الأسهم والسندات- تصور وأحكام-، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، الإمارات العربية المتحدة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، الإمارات العربية المتحدة، 2006م، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 35-39.

(4) الزحيلي، وهبة، أصول الفقه، دار الفكر، ج2، ص 801.

ب- الشركة المساهمة شركة مستحدثة وفيها مصلحة جماهيرية، وهي نوع من الشركات تنفرد بخصائص مختلفة عند الفقهاء عن الشركات المعروفة لديهم، كما أنها نوع خاص من الوكالات لا ينطبق عليها سائر أحكام الوكالات المعروفة سابقاً عندهم.

الرد: كل الشركات مبناه على الوكالة عند الفقهاء، والوكالة هي الوكالة فكيف تكون المساهمة من نوع مستحدث. وإذا قلنا بذلك فأين مستندنا الشرعي إن؟⁽¹⁾

- القول الثالث⁽²⁾:

الجواز تخصيصاً للمساهمة في شركات الخدمات العامة التي تؤدي خدمات ضرورية، تعجز عنها الدول للمجتمع، ولكن يجب أن يقوم أصحابها بفرز الفوائد الربوية بطريقة حسابية تقريبية، ويقوم هذا القول على دليل ليس بعيداً عن المصلحة، فهذا العمل من الضرورة، ولا سبيل للاستغناء عن هذه الخدمات، لأن معظمها باهظة التكاليف، لذا تقوم على فكرة الشركة المساهمة، فلو أخذ بالمنع عطلت مصلحة راجحة. وجعل أصحاب هذا القول ضوابط للجواز تتعلق بنسبة المال المقرض بالربا، ونسبة المال المستثمر في الحرام، ونسبة الإيراد المحرم، وغير ذلك ومن هذه الضوابط⁽³⁾:

أ- لا يجوز الاشتراك في تأسيس شركة ينص نظامها على التعامل بالحرام في أنشطتها أو أغراضها.

ب- ألا يبلغ إجمالي المبلغ المقرض بالربا سواء أكان قرصاً طويلاً أو قصيراً 30% من القيمة السوقية لمجموع الأسهم الثابتة للشركة، علماً بأن الاقتراض بالربا حرام مهما كان مبلغه.

⁽¹⁾ الخليل، أحمد، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، سلسلة رقم 32 من سلسلة رسائل جامعية، الدمام- السعودية، دار ابن الجوزي، 1426هـ، مرجع سابق، ص 162

⁽²⁾ الزرقا، مصطفى، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، جدة-السعودية، ع7، ج1، 1412هـ، 1992م، ص696-697.

⁽³⁾ الأحكام الفقهية المتعلقة بالقوائم المالية للشركات المساهمة من على شبكة الإنترنت :
On: <http://www.ahla/hudeeth.com/vb/attachment.php?attachmentid=58832&d=121826462>

ج- جواز التعامل بأسهم تلك الشركات مقيد بالحاجة، فإذا وجدت شركات مساهمة تلتزم اجتناب الربا وتسد الحاجة وجب الاكتفاء بها، على ألا يتجاوز مقدار الناتج من عنصر محرم 5% من إجمالي إيرادات الشركة، وألا يتجاوز إجمالي حجم العنصر المحرم استثماراً كان أو تملكاً لمحرم نسبة 15% من إجمالي موجودات الشركات.

د- لا يجوز تداول أسهم الشركات، إذا كانت موجوداتها نقوداً فقط، في فترة الاكتتاب أو بعدها، قبل أن تزاوِل الشركة نشاطها، أو عند التصفية، إلا بالقيمة الاسمية وبشرط التقابض.

الرد: المصلحة لا تقوى أمام نص قطعي الثبوت والدلالة بتحريم الربا، قليله وكثيره، بل المصلحة القول بالمنع للتشجيع على القيام بعمل مشروع، بعيداً عن أي محرم. الراجح: تحريم المشاركة في الشركات التي تتعامل بالربا أخذاً أو عطاءً، قليلاً أو كثيراً، ولو كانت أعمالها في الأصل مباحة، فأئلة المجوزين لا تقوى أمام أدلة المعارضين والتي مفادها قطعي الثبوت والدلالة، وسد الذرائع لقيام الربا والمفاسد، والتوجيه نحو المشروعات الحلال أرجح من المصالح المرجوة بالقول بالجواز، كما أن نطاق القواعد الفقهية للمعارضين لا يرتبط نسبة أو استدلالاً منطقياً بالقول بإباحة هذه الأعمال، وأنه يجب على كل مسلم ورع مستحيط أن يتجنب الوقوع بالمشتبهات⁽¹⁾.

(1) الخليل، أحمد، الأسهم والمندبات وأحكامها في الفقه الإسلامي، سلسلة رقم 32 من سلسلة رسائل جامعة، الدمام- السعودية، دار ابن الجوزي، 1426هـ، مرجع سابق، ص165، للاستزادة في موضوع الشركات التي يدخل الربا في نشاطها أنظر في: -المرزوقي، صالح بن زابن، حكم الإسهام في شركات القطاع العام التي يدخل الربا في نشاطها، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، جدة- السعودية، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ع1، مج10، 1423هـ، 2002م، ص7-69، ومحمد، أحمد سالم، مدى جواز المشاركة في الشركات المساهمة التي تتعامل مع البنوك، وبن منيع، عبدالله، حكم المساهمة في الشركات التي تتعامل بالربا، الفصل الثالث عشر من كتاب قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات، من وقائع الندوة التي عقدت في مقر البنك الإسلامي للتنمية في جدة بالتعاون مع المعهد، 325ص- 348، والسلامي، محمد مختار، المناجزة بالأسهم في شركات نشاطها مباح ولكنها تفتقر وتعرض بالفائدة، مجلة الاقتصاد الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، بنك دبي الإسلامي، ع 222، مج 19، ص483.

ثانياً: انتقاد آلية تطهير الأرباح.

تقوم المؤشرات الإسلامية لأسعار الأسهم بطلب تنقية العائدات المالية من مصادر محرمة من الإيرادات الكلية، وهذا لا تلتزم به المؤشرات التقليدية، فمثلاً تقوم مؤشرات مورغان ستانلي الشرعية بعملية تطهير الربح إذا كانت الشركة تستمد جزءاً من إجمالي دخلها من الفائدة أو من النشاطات المحرمة، إذ تنص مبادئ هذه المؤشرات على أنه لا بد من خصم هذه النسبة من الأرباح التي تدفع للمساهمين، ودفعها للأعمال الخيرية، وتطبق مؤشرات مورغان ما يعرف بعامل تعديل الربح على جميع الأرباح التي يعاد استثمارها، ويعرف العامل بأنه:

إجمالي الإيرادات - (الدخل من الأنشطة المحرمة + دخل الفائدة) / إجمالي الإيرادات.

في هذه الصيغة، يعرف إجمالي الإيرادات بأنه إجمالي الدخل، ويعرف دخل الفائدة بأنه الفائدة العاملة وغير العاملة⁽¹⁾.

"إن منهجية تطهير الأرباح تتطلب من المستثمر تطهير ذلك الجزء من الأرباح، الذي يساوي نسبة الدخل النجس إلى الدخل الإجمالي، وهذه منهجية غير صحيحة إجمالاً، ولا تؤدي إلى تطهير كامل؛ لأن الأرباح جزء صغير من الدخل الإجمالي، وإذا كانت مؤسسة المحاسبة والمراجعة حسمت الموقف بتحديد المحرم الواجب التخلص منه، من خلال المعادلة التالية: الدخل الإجمالي المحرم للشركة التي يتم تداول أسهمها / عدد أسهم الشركة، ثم الحصول على رقم محدد لكل سهم منها، وهذا الناتج يتم ضربه بعدد الأسهم التي يمتلكها فرد أو شركة أو صندوق، عندها ينتج مقدار الإيراد الذي يجب التخلص منه إلزامياً، إلا أن المؤسسة تقضي أن تكون عملية التطهير هذه بعد ختام الفترة المالية، فلا يكون التخلص منه إلزامياً قبل هذه الفترة، فيقوم المالك ببيع هذه الأسهم تهرباً من ذلك، ويمكن أن يقوم بشرائها في اليوم التالي،

⁽¹⁾ MSCI International Equity Indices, on: www.msicibarra.com/products/indices/international_equityindices/Islamic/methodology.htm

إذ يصبح مالكاً جديداً يبدأ سنة جديدة، وعلاوة على خطورة هذا الأمر من الناحية الشرعية، فإنه سيعرض الشركة أو الصندوق إلى مخاطر ناتجة عن إحداث تقلبات فيها، إضافة إلى أنها قد تجعل مدراء الصناديق يوازنون بين تكلفة التطهير وتكلفة بيع السهم وهذا يخلق فرصاً للمراجعة لا ضرورة لها. (1)

المطلب الرابع: تقييم الاعتماد على القيمة السوقية بالنسب المالية الخاصة بمؤشري داو جونز ومورغان ستانلي الإسلاميين.

قد يقال إن رسملة السوق تعطي القيمة الحقيقية للشركة، وعليه، فلا بد من استخدامها كأساس للنسب المالية، ومبنى ذلك القول: إن هذه القيمة هي ما يعبر عن سعر تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية، إذ تتحدد هذه القيمة وفقاً لعدة عوامل، أهمها: عوامل العرض والطلب، ومؤشرات الربحية الحالية والمستقبلية، والمركز المالي، ونتائج التحليل المالي لبيانات الشركة، والأحوال الاقتصادية السائدة (2)، كما أن هذه القيمة تعتبر أهم قيمة للسهم من وجهة نظر كل من المساهم المالي والمستثمر (3)، وبالرغم من أن هناك من ينظر إلى هذه القيمة نظرة إيجابية، ويصنف المؤشرات التي تعتمد عليها بأنها من المنتجات الشرعية (4)،

(1) Nisar.shariq Islamic Market Indexes SM, Quarterly Newsletter, on: [http:// www.djindexes.com/mdsidx/downloads/newsletters/Islamic/DJ_Islamic_Market_Index_Newsletter_200908.pdf](http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/newsletters/Islamic/DJ_Islamic_Market_Index_Newsletter_200908.pdf).

(2) الصبان، محمد سمير و، هلال، عبد الله، المحاسبة المالية في شركات الأموال، مصر، الدار الجامعية، ص 54، والمزيد أنظر: الزعبي، بامن، 2005م القياس المحاسبي المستند للقيمة السوقية العادلة وأهميته للشركات المساهمة الصناعية الأرضية المدرجة في بورصة عمان (دراسة ميدانية)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم المحاسبة، إربد - الأردن، ص 65-69.

(3) مرعي، عبد الحي، وبسيوني، أحمد، في المحاسبة المالية للمشاكل المحاسبية لشركات الأموال وشركات الأشخاص، الإسكندرية- مصر، مؤسسة شباب الجامعة، ص 334.

(4) القضاة، منصور، 2009م، التصنيف الشرعي لمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في تطوير أدائها، أطروحة دكتوراه، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد - الأردن، ص 67-68.

إلا أن المسألة تحتاج إلى تمحيص، ونحمل، في طيها بعض الإدانات من الناحية الشرعية والعملية توردها الباحثة فيما يلي:

أولاً: إن المعيار الذي انتهت إليه مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية للمؤسسات المالية الإسلامية، ومؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية الخاص بالنسبة المسموح فيها من الإيرادات المحرمة 5% إلى القيمة السوقية، قد فتح باب الربا على مصراعيه، فقد استثنت بذلك مليارات من الربا، ومستند ذلك أن هذا المعيار لا يستقيم مع الشركات، فالقيمة السوقية لا تعكس القيمة العادلة للشركة من جهة الاستثمارات والأرباح، فبعض الشركات قيمتها السوقية عالية جداً، إلا أن أرباحها تكاد لا تذكر. فمثلاً أحد الشركات الخليجية يبلغ صافي أرباحها 28 مليون درهم في العام، ومتوسط القيمة السوقية لها هو 2 مليار و 7 ملايين درهم، فتكون القروض الربوية المستثناة للشركة بناءً على معيار الهيئة هذا هو 810 ملايين درهم، والودائع الربوية المستثناة هي 810 ملايين درهم، وبذلك فإن الربا المستثنى لهذه الشركة مقارنة بأعمالها الاستثمارية وأرباحها قليل، مقارنة بالقيمة السوقية لها، وهذا يدل على أن القيمة السوقية لا تبلور الواقع الحقيقي لهذه الشركة بل تعطي للشركة حجماً أكبر من الواقع، وبالتالي إن عملية ربط القروض بهذه القيمة يوسع من دائرة الربا للشركات دون مبرر⁽¹⁾.

ثانياً: إن استخدام القيمة السوقية كأساس للنسب ليس ملائماً للمؤشرات من ناحيتين هما: (2)

(1) الطنجي، إبراهيم علي أحمد، الشال، الضوابط والمعايير الحاكمة للشركات المختلطة في ضوء الشريعة الإسلامية، دراسة تطبيقية على سوق أبو ظبي وهي المالين، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2006م، ص 17-18.

(2) M, H. KHATKAHT and NISAR. SHARIQ INVESTMENT IN Stocks: CRITICAL REVIEW OF Dow Jones, SHARIAH SCREEIN NORMS, Paper Presented at the International Conference an Islamic Capital Market held in Jakarta, Indonesia during Aquist 27 – 29, 2007 Jointly organized, By Islamic Research and Training Institute (IRTI) of the Islamic Development Bank, Jeddah, Saudi and MU malt Institute, Jakarta Indusia P.P 21-22.

أ- من الناحية النظرية فإن معايير الأسلمة يجب أن تركز على الشركة بحد ذاتها، وعلى نشاطاتها وتقييمها، بناءً على معايير موضوعية، أما كيف يتصور السوق الشركة فليس ملائماً لنشاطات الشركة التي تتفق مع الأحكام الشرعية، فالسعر السوقي للسهم ليس المبلغ المستثمر في أصول الشركة، بل إنه سعر السوق، وهي متذبذبة عادة لارتباطها بالتوقعات المستقبلية للأرباح، وعدم التوازن بين العرض والطلب .

ب- من الناحية العملية مع حركة السوق المفاجئة، فإن الشركات التي كانت تعتبر ملتزمة شرعاً ذات يوم، ممكن جداً أن تصبح غير ملتزمة في اليوم التالي، بناءً على تذبذب أسعار السوق، ودون أن يحدث ذلك أي تغيير في عمليات الشركة التي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، ومن ناحية أخرى إن هذه النسب المستخدمة لا يمكن استخدامها في غربة الشركات غير الموجودة في القائمة، أي أنها تبقى ملتزمة وحصرياً في الشركات المدرجة في المؤشر، دون النظر إلى شركات أخرى أصبحت مؤهلة.

وبناءً عليه فإن قيام مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية باعتماد هذه النسبة أو الاعتماد على هذه القيمة في عملية التقييم والاحتساب، يتعارض مع أحكام شرعية، ويعاب من ناحية عملية، لذا على هذه المؤشرات أن تعتمد نسباً أخرى تتوافق مع النصوص الشرعية، ولا تبتعد عن منهجية مبنى المؤسسات المالية الإسلامية.

المبحث الثالث

المعايير الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، تعديلات واقتراحات.

اشتملت المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية على مجموعة من الأحكام الخاصة بكل قطاع تنتمي مكوناته إلى هذه المؤشرات، وكما أسلفت الباحثة فإن هذه المعايير دخلت في باب الخطأ في التعميم أحياناً، فأطلقت أحكاماً عامة ومطلقة، دون تقييد أو ضوابط، علاوة على أنها أغفلت إطلاق أي حكم متعلق بقطاعات مجمع على تحريمها، وفي سبيل ضبط وتقييد هذه المعايير لتحقيق التوافق بينها وبين الأحكام الشرعية، جاءت تقسيمات هذا المبحث وفق ما يلي:

المطلب الأول: التعديلات الخاصة بالمعايير الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية الحالية.

يتناول هذا المطلب مجموعة المعايير الشرعية التي تحتاج إلى تعديلات، توضيحها الباحثة ضمن النقاط التالية:

أولاً: المعيار الشرعي الخاص بتحريم الكحوليات والمخدرات هو معيار مطلق، يجب تقييده من حيث أن هناك استخدامات مشروعة لهذه المواد، كدخولها في الصناعات الطبية، والعقاقير الشافية، لذا يجب إعادة صياغة هذا المعيار وإظهار محدداته كأن يصبح مثلاً:

”يمنع دخول الشركات التي تصنع أو تتاجر بالخمير والمخدرات والكحوليات، خلا ما يفيد في الحالات الطبية“⁽¹⁾.

ثانياً: صناعة الأسلحة ووسائل الدفاع، وقد ثبتت مشروعية صناعة الأسلحة، ووسائل الدفاع، بل هي واجبة في حق الأمة الإسلامية؛ وذلك استجابة لأمره جل شأنه في قوله:

(1) الفقير، أسامة، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)، بحث غير منشور، ص 11.

﴿وَأَعِدُّوا لَهُمْ مَا اسْتَطَعْتُمْ مِنْ قُوَّةٍ﴾⁽¹⁾، إلا أن الفقهاء منعوا المتاجرة بالسلاح وبيعه للعدو في وقت الحرب، لأن في ذلك تقوية لهم على الأمة الإسلامية، أما ما عدا ذلك فيجوز الاتجار بالأسلحة، فيجوز الاكتتاب بها وانضمامها للمؤشر الإسلامي، ويمكن أن تكون صيغة المعيار هكذا: "يوافق المجلس الشرعي على انضمام الشركات التي تختص بصناعة الأسلحة، ما لم يكن لهذه الشركات أية أنشطة تضر بالأمة الإسلامية"⁽²⁾.

ثالثاً: المعيار الخاص بخطر اشتراك الفنادق، بسبب احتواء الفنادق على أمور محرمة شرعاً، حيث وقع هذا المعيار في خطأ التعميم في التحريم، دون أن يقوم المشرفون الشرعيون باستثناء الفنادق والشركات السياحية، التي تراعي أحكام الشريعة الإسلامية، وبناءً على ذلك فإنه لا بد من إجراء تعديل مناسب يخرج هذا المعيار من دائرة التعميم الخاطئ، فيمكن له أن يكون بهذه الصورة: "تُمنع الفنادق وشركات السياحة التي تمارس الأنشطة المحظورة شرعاً من الانضمام للمؤشرات، ويسمح بانضمام الفنادق والشركات السياحية التي تتسجم أنشطتها مع قواعد التشريع الإسلامي"⁽³⁾.

رابعاً: المعيار الخاص بخطر انضمام مؤسسات الدعاية والإعلان، ويصدق هذا المعيار في حال وجود محرمات شرعية تدخل في أنشطة هذه المؤسسات والشركات، غير أنه ليس من الممكن إطلاق حكم عام على جميع هذه الشركات، فمن شركات الدعاية والإعلان ما يخدم مصالح الإسلام والمسلمين، لذا يجب على هذه المؤشرات إعادة صياغة هذا المعيار ليصبح كما يلي: "يحظر على شركات الدعاية والإعلان التي تمارس أنشطة محرمة أو أنشطة تضر بالمسلمين من الانضمام إلى المؤشر، وما عدا ذلك من الشركات يسمح له بالانضمام، مع المتابعة والمراقبة الدائمة لأنشطة الشركة المنضمة"⁽⁴⁾.

(1) سورة الأنفال (60).

(2) الفقير، أسامة، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)، مرجع سابق، ص 11.

(3) انظر أيضاً: الفقير، أسامة، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)، مرجع سابق، ص 12.

(4) انظر أيضاً: الفقير، أسامة، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)، مرجع سابق، ص 13.

خامساً: المعيار الخاص بحظر دخول المطاعم وبائعي الأطعمة-وتجسار التجزئة والجملة- بالاعتماد على أن هذه المطاعم تقدم المحرمات مثل لحم الخنزير والخمور، أما لو كانت هذه المطاعم والشركات التي تتاجر بالأطعمة لا تتاجر بالمحرمات، فلا ممانع من انضمامها، لذا ينبغي إعادة صياغته بحيث يصبح: "يحظر انضمام المطاعم وتجار الأطعمة الذين تدخل أعمالهم في المحرمات، مثل الخمر والخنزير وغيرها من المحرمات"⁽¹⁾.

سادساً: المعيار الخاص بحظر أعمال السينما والتلفزيون والأعمال الفنية، فإنه يمكن إعادة صياغته كما يلي: "يسمح للشركات القائمة بأعمال سينمائية وتلفزيونية أن تتضمن للمؤشر الإسلامي لأسعار الأسهم، شريطة أن تكون هذه الأعمال ملتزمة بجملة من المعايير". وهذه المقاييس هي:

- 1- أن يكون الفن الذي تتبناه هذه الأعمال دعوة للحياة الصالحة.
- 2- أن يكون الفن إذكاء لمشاعر الناس وأفكارهم، وإصلاحاً لأحوالهم ومنافعهم.
- 3- أن يكون هذا الفن ملتزماً، وسلوكه مطابقاً لحقيقة عقيدة التوحيد، وكل ما يتعلق بها⁽²⁾.

وأن تقوم اللجان الشرعية الرئيسية بتعيين لجان فرعية تابعة لها، للتأكد من توافق هذه المقاييس في هذه الأعمال وبشكل دائم.

المطلب الثاني: المعايير الشرعية المقترحة.

لم تشمل المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية على بعض المؤشرات الهامة تبينها الباحثة من خلال النقاط التالية.

أولاً: لم تشمل المعايير الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية على أية معايير خاصة بالعمليات الآجلة في الأسواق المالية والعالمية، فالشرع لم يمانع قيام تجارة آجلة، مبنية

⁽¹⁾ أنظر أيضاً: الفقير، أسامة، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)، مرجع سابق، ص 13.

⁽²⁾ مراد، بركات محمد، الإسلام والفنون، الشارقة، دائرة الثقافة والإعلام، ط 1، 2007، ص 273-277.

على عقود شرعية كعقدي السلم والتوريد، أو عمليات بيع باتة وقطعية ومقدورة التسليم، لذا وجب إضافته لباقي المعايير، وكصيغة مقترحة يُقترح: "لا تسمح مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية بأي نشاطات آجلة ترتبط ببيع المعدوم والغرر والجهالة، وسعر الفائدة أو المقامرة ولا ما يشترط له القبض الفوري كالذهب والفضة والعملات"⁽¹⁾.

ثانياً: إضافة معيار جديد، غفلت عنه مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، وهو حظر أي اشتراك لشركة، أو منتج مغل بأداب وأخلاقيات الإسلام والعقيدة، كالاتجار بالبشر، أو ما يخذل الحياء العام، ويمس كرامة الإنسان، ويصاغ المعيار كما يلي: "يمنع انضمام الشركات المختصة بالاتجار بالبشر والعرض، والصناعات البيولوجية التي تضر البشرية، وتخالف أحكام الشريعة الإسلامية"⁽²⁾.

(1) انظر: مؤسسة المحاسبة والمراجعة، المعايير الشرعية، المعيار (21)، المنامة- البحرين، ص 366-377.
(2) انظر أيضاً: الفقيه، أسامة، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)، مرجع سابق، ص 12.

المبحث الرابع

المعايير المالية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، تعديلات واقتراحات.

تحتاج معظم المعايير المالية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية إلى مجموعة من التعديلات والاقتراحات، لتصبح أكثر مشروعية، وعملية، وملئمة لواقع الحال في المؤسسات المالية الإسلامية العاملة في مجال التمويل القائم على المداينات، وستقوم الباحثة بالوقوف على أهم هذه التعديلات والاقتراحات، وتحققاً لذلك فقد تم تقسيم هذا المبحث إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: المعايير المالية المعدلة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

بعد النظر في المعايير المالية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم، تبين للباحثة أنه يجب القيام بإجراء بعض التعديلات لبعض المعايير المالية، وهي كما يلي:

أولاً: المعيار الخاص بالديون ويشمل:

أ. المعيار الخاص بمجموع الديون، مقسوماً على معدل رأس المال للقيمة السوقية للسهم، لسنة كاملة، بحيث تكون مساوية لنسبة 33% أو أكثر.

ب. المعيار الخاص بمجموع النقد، بالإضافة إلى السندات ذات الفائدة، مقسومة على معدل رأس المال للقيمة السوقية للسهم لـ 12 شهراً يساوي 33%.

هذان المعياران يمثلان مقدار العمليات في الشركات التي ترغب بالانضمام للمؤشرات الإسلامية، التي يتم تمويلها بمكونات القروض غير المشروعة، وما يمكن قوله في هذا الشأن: إن الأصل أن تكون نسبة الديون الربوية إلى رأس المال السوقي تساوي صفراً: 1⁽¹⁾، وقد اختارت مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية النسبة 33%، وهيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية

⁽¹⁾ M, H. KHATKAHT and NISAR. SHARIQ, *INVESTMENT IN Stocks: ACRITICAL REVIEW OF Dow Jones SHARIAH SCREEIN NORMS*, Paper Presented at the International Conference an Islamic Capital Market held in Jakarta, Indonesia during Aquist 27 – 29, 2007 Jointly organized By Islamic Research and Training Institute (IRTI) of the Islamic Development Bank, Jeddah- Saudi and MUmalt Institute, Jakarta Indusia P.P 14-15

اختارت النسبة 30% ، وقد استند كلا الفريقين إلى حديث النبي عليه الصلاة والسلام في الوصية "الثلاث والثلاث كثير"⁽¹⁾.

والأصل أن هذه النسبة لا تتناسب أنشطة المؤسسات المالية الإسلامية، فالموجودات المتداولة لمصرف إسلامي مثلاً، تختلف عنها في المصارف التقليدية، كما أنها لا تصدر أوراقاً مالية ربوية إطلاقاً⁽²⁾، ومن هنا لزم تعديل المعيار إلى: أن تكون الأوراق المالية مشروعة، كالسندات أو الصكوك الإسلامية، وفي هذه الحالة لا تحتاج إلى عملية تطهير للعوائد، وتقصد المؤشرات من هذا المعيار تصفية الأصل السائل والنقدي للشركة المسلمة من الفائدة الربوية، والتي يمكن أن تستحق على الأصول التي ليست بالضرورة أوراقاً مالية⁽³⁾، وترى الباحثة أنه ليس هناك فصل في هذه الشركات بين الدخل النقدي المبرأ من الفائدة، والدخل غير المبرأ، لذا ترى الباحثة أنه من الواجب أن تقوم هذه المؤشرات بعمليات تنقية للدخل، وفصل للعوائد، ولا ترتبط هذه الغرلة بـ5% التي حددتها الهيئة العامة للمحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، أو اللجان الشرعية للمؤشرات فحسب، بل بكل الدخل المتولد من هذه العمليات .

ثانياً: المعيار الخاص بحسابات القبض.

من الملاحظ أن نسبة حسابات القبض إلى رأس المال لمدة عام، تختلف من مؤشر إسلامي لآخر، فهي في مورغان ستانلي وفي داو جونز أقل من 33%، وفي فايننشال تايمز أقل أو تساوي 50%، وتعتبر النسبة معقولة في فايننشال تايمز الإسلامية، غير أنها ليست عملية أو مناسبة في مؤشرات داو جونز الإسلامية ومؤشرات مورغان ستانلي الإسلامية، ذلك من حيث ملائمتها لطبيعة عمليات المصارف الإسلامية، وشركات التأمين الإسلامية التي

(1) البخاري، محمد بن إسماعيل، الصحيح، حديث رقم 2591، باب أن يترك ورثته أغنياء، تحقيق، البقا، مصطفى نيب، بيروت، دار ابن كثير، 1407هـ، 1987م، ط1، ج3، ص 1006.

(2) الريحاني، بكر، المفاهيم الأساسية لمراقبة البنوك، عمان - الأردن، البنك الإسلامي الأردني، 1993م، ص 15.

(3) M, H. KHATKAHT and NISAR. SHARIQ, *INVESTMENT IN Stocks: ACRITICAL REVIEW OF Dow Jones SHARIAH SCREEIN NORMS*, Paper Presented at the International Conference an Islamic Capital Market held in Jakarta, Indonesia during Aqust 27 – 29/ 2007 Jointly, MUalt Institute, Jakarta Indusia,opciet, P 14.

تعتمد في هيكل تمويلها على البيع الآجل، وبيع التسييط والمراوحة، وبالتالي ستكون غالبية موجوداتها من النقود أو الديون، وستخرج هذه الشركات من هذه المؤشرات، وقد تبين أنها تمثل أكبر قطاع مالي إسلامي عالمياً، وفي مجال الإجابة التي تتمحور حول هذا الوضع، فقد توصل أحد الباحثين إلى أن نسبة النقود أو الديون إلى بقية الموجودات من منافع وحقوق مالية، ليس لها حد أدنى في الشرع الإسلامي، ولو كانت قيمة كل الشركة بعد التداول من النقود والديون، فإنه يمكن التعامل معها ببيعاً وشراء من الناحية الفقهية، ويقترح أستاذنا الباحث أسامة الفقير أن ينظر في القصد فإذا كان القصد تحفيز هذه الشركات على الاستثمار الحقيقي فإنه من الممكن اعتماد نسبة بسيطة، تظهر جدية هذه المؤسسات، التي تستطيع استبدال الموجودات النقدية والديون بموجودات عينية، واعتماد النسبة 10%، هذا على مستوى فردي لكل مؤسسة منها أما إجمالاً فإن المسألة تدخل في باب التغليب للأكثر⁽¹⁾.

ويقترح الباحث شريك ناصر أن تكون النسبة أقل من 20% أو 25%، بحيث تتناسب هذه النسبة مع واقع المؤسسات المالية الإسلامية⁽²⁾.

ويقترح الباحثة أن تقوم اللجان المالية والشرعية بالاتفاق على نسبة الدين، استناداً إلى عدة أمور، مثل: هيكل رأس المال في كل شركة بالاعتماد على القطاع الذي تعمل فيه، بالإضافة إلى الاعتماد على شروط رأس المال العامل لتمويل صافي الأصول في الشركة، وبذلك فإن نسبة الدين إلى إجمالي الأصول، أو رسملة السوق، تختلف من شركة لأخرى، ومن الخطأ اعتماد نسبة واحدة لكل الشركات على اختلاف أنواعها، واختلاف القطاعات التي تنتمي إليها، وانطلاقاً من فكرة أستاذنا الباحث أسامة الفقير، فإن الباحثة لديها تصور ممكن تنفيذه على صعيد عام، وبالتعاون الكامل بين القائمين على المؤشرات الإسلامية، وهيئة

(1) الفقير، أسامة، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)، مرجع سابق، ص 18.

(2) M, H. KHATKAHT and NISAR. SHARIQ, *INVESTMENT IN Stocks: ACRITICAL REVIEW OF Dow Jones SHARIAH SCREEIN NORMS*, Paper Presented at the International Conference an Islamic Capital Market held in Jakarta, Indonesia during Aqst 27 – 29/2007 Jointly, MUmalt Institute, Jakarta Indusia,opciet, P 14.

المحاسبة والمراجعة الإسلامية، بحيث تقوم هذه الجهات بأحد الاقتراحات التي تقترحها الباحثة وهي على النحو التالي:

أ. تقوم الجهات بتصميم مؤشر (رقم قياسي) خاص بمجموعة من مصارف المشاركات وعندها، تتبنى النسبة التي اقترحها الباحث 10%، كما تقوم بنفس الوقت بتأسيس رقم قياسي آخر، خاص بمصارف إسلامية جل تمويلاتها مرابحات وبيع آجلة، وتقوم بتحديد نسبة القبض من خلال متوسط حسابي لهذه الحسابات في هذه المصارف، والتي ترتفع الأهمية النسبية للبيع فيها، وعندها تقوم هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية بتوحيد هذا المعيار لجميع مؤشرات أسعار الأسهم العالمية.

ب. تقوم هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية بجمع نسب حسابات القبض في كل المؤشرات الإسلامية، واعتماد متوسط القيمة لجميع المؤشرات وإلزامها بعد توحيدها، ويسهل هذه العملية أن فريق العمل الشرعي والمالي لكل المؤشرات، هو نفسه تقريباً في كل مؤشر، ويضم أعضاء من نفس أعضاء الهيئة العامة للمحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الثاني: معايير مالية مقترحة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

خلت مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية من معايير، ترى الباحثة أهميتها، انطلاقاً من التأثير الدائم إلى العناية، والنظر فيها من قبل الباحثين والدارسين، ومن هذه المعايير معيار الأصول غير الملموسة وهي جمع لكلمة أصل، وهو الأصل ذو الطبيعة غير النقدية، الذي يمكن تحديده وليس له وجود مادي، ومعيار الأرباح الموزعة هو: عبارة عن الدخل الذي يتحصل عليه المستثمر من شراء السهم، أو هي جزء مما يطلق عليه العائد على الاستثمار، وقد توزع على شكل نقد أو أسهم زيادة على العدد المكتتب فيه بالأصل في الشركة الموزعة.

وهي نسب جديرة بالاهتمام والعناية من قبل القائمين على هذه المؤشرات، وتحاول الباحثة من خلال هذا المطلب تقديم هذه النسب، وتوضيح الكيفية التي تستطيع المؤشرات الاعتماد عليها في هذا المجال، وسيتم تفصيل ذلك من خلال ما يلي:

أولاً: اقتراح معيار خاص بالأصول غير الملموسة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

من المأخذ على معايير مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية المالية والتقليدية، أنها تخلو من أية معايير خاصة بالأصول غير الملموسة في الشركات، والتي لا تظهر في الميزانيات العمومية عادة، بالرغم من أن لها تأثيراً كبيراً على القيمة السوقية للسهم، وهذه العوامل والمؤثرات غير المادية تلعب دوراً مهماً في تحديد مستوى كفاءة منتجات المؤسسة المالية مثل الأصول الحيوية، والتي تشمل أصول التسويق - العلامات التجارية -، والرخص والوصول إلى أسواق غنية، بالإضافة إلى هذه الأصول، فإن هناك ما يسمى بقيمة الشركة المصدرة عند الناس، وقيمة الأفراد، في الإدارة العليا للشركة، مما لا يظهر في ميزانيات الشركات.

ولو تم التسليم جدياً أن مؤشرات داوجونز مورغان الإسلامية سيبقى معتمداً على رسمة السوق فمن الخطأ أن تعامل شركة في هذا العصر على أنها مجموعة من الأصول والمطلوبات المحاسبية، وعادة ما يقاس الأصل غير الملموس أولاً بالتكلفة، إذ يتطلب ذلك الاعتراف ببند هذه التكاليف كأحد الأصول غير الملموسة، علاوة على أنه يجب أن يثبت لدى المنشأة أو الشركة أن هذه البنود تتفق مع تعريف الأصل، بالإضافة إلى الاعتراف بالأصل غير الملموس لأنه أصل، إذ ينطبق هذا الشرط على التكاليف التي يتم تكبدها مبدئياً، لاقتناء الأصل غير الملموس أو لتوليده داخلياً، وكذلك على تلك التكاليف التي يتم تكبدها للإضافة لهذا الأصل أو لاستبداله⁽¹⁾.

ونظراً لأن الشركات عادة لا تعلن تكاليف الأصول غير الملموسة، فإن الباحثة تقترح مجموعة من الاقتراحات بهذا الصدد تستطيع هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية القيام بها

(1) لطفي، أمين السيد أحمد، إعداد وعرض القوائم المالية في ضوء معايير المحاسب، الإبراهيمية - مصر، الدار الجامعية، 2008م، ص 508، وللاستزادة في موضوع الأصول غير الملموسة أنظر في: مرعي، عبد الحسي، فسي أصول المحاسبة المالية مقدمة في الأسس والمفاهيم والمبادئ والقواعد والإجراءات، الإسكندرية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 1987م، ص 594-595، و الدهراوي، كمال الدين مصطفى، وآخرون، المحاسبة المتوسطة، الإسكندرية، المكتب الجامعي الحديث، 2006م، ص 112-156، و البيومي، محمد غريب، المحاسبة المالية، دار النهضة العربية، ط3، 1992م، ص 539-552.

بمساعدة اللجان الشرعية والمالية التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، وهذه الإقتراحات

هي:

أ. إعداد بعض الأسس التقييمية للأصول غير الملموسة، في الشركات المساهمة الإسلامية والمصارف الإسلامية.

ب. تقوم الهيئة واللجان بتصميم أنموذج لهذه الأسس وجنولتها.

ج. تصدر هذه النماذج على شكل استمارات لتقويم الشركات التي تريد الانضمام لهذه المؤشرات بملئها، وبشكل دوري متفق عليه.

د. إصدار شهادات على غرار شهادات الإيزو لهذه الشركات وهذه الشهادات تصدرها المؤسسة، أو اللجان الشرعية، بناءً على الأسس التي يتفق عليها في تقييم الأصول غير الملموسة، وبالمقابل فإن هذه الإجراءات قد تنعكس إلى اهتمام أكبر عند هذه الشركات بإمساك دفاتر وسجلات خاصة بتقييم الأصول غير الملموسة.

ثانياً: معيار مقترح خاص بالأرباح الموزعة.

لاحظت الباحثة أن المعايير المالية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية خلت من أي معيار خاص بالأرباح الموزعة، بالرغم من أن للأرباح الموزعة عدة مميزات تذكر الباحثة منها:

أ. تستخدم الأرباح الموزعة كأداة لتوصيل المعلومات حول الشركة، وهي تؤثر إلى وضع الشركة مقارنةً بغيرها من الشركات.

ب. تساعد الأرباح الموزعة المستثمرين في تعويضهم عن مخاطر عدم التأكد مع خصم هذه النسبة منها، ذلك لأن قيام المنشأة بتوزيع الأرباح يحل للمستثمر مشكلة عدم التأكد بشأن احتمال حصوله مستقبلاً على نصيبه من الأرباح المحققة، فمع بقاء العوامل الأخرى على حالها، إذا ما أعطى المستثمر الخيار بين الحصول على نصيبه من

الأرباح الآن أو الحصول عليها مستقبلاً، فمن المؤكد أنه سيختار الحصول عليها الآن؛

لأن المؤسسة قد تتعرض لهزات تضيق معها الأرباح التي سبق احتجازها⁽¹⁾.

ج. تؤثر الأرباح الموزعة على المركز الاستثماري لأسهم الشركة؛ فمن يتابع حركة

البورصة يلاحظ أن أسعار الأسهم في البورصة ترتفع مع زيادة توزيعات الأرباح،

فالمستثمر العادي يبني توقعاته بمقدار توزيعات الأرباح التي سيحصل عليها في

المستقبل، وبناءً عليه فإن سياسة توزيع الأرباح تؤثر تأثيراً مباشراً على المركز

الاستثماري لأسهم الشركات المحققة للأرباح⁽²⁾، كما أن سياسة توزيع الأرباح تؤثر

دائماً على قيمة الشركة؛ وذلك من خلال التأثير على سعر السهم في السوق المالية

بصورة قوية، إذ ترتبط سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم بعلاقة طردية⁽³⁾،

واستنتاجاً فإنه يمكن القول إن الأرباح الموزعة تؤثر تأثيراً غير مباشر على حركة

مؤشر أسعار الأسهم ارتفاعاً وانخفاضاً، وذلك من خلال تأثيرها على سعر السهم

والقيمة السوقية له، وللشركة المصدرة⁽⁴⁾، لذا لزم الاهتمام بصياغة معيار خاص بهذه

الأرباح تعتمد مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

د. الأسهم التي تكون فيها معدلات الأرباح الموزعة إلى القيمة السوقية عالية، فإنها حتماً

سوف تتمتع بمستوى خطورة منخفض، وبالتالي سوف تواجه خسائر أقل من نفس

فترة تراجع السوق، بينما أسهم الشركات التي لا تقوم بتوزيع أرباحها على مساهميها

(1) صديق، أنور عبد الخالق محمد، الإدارة المالية واتخاذ القرارات بمنشآت الأعمال، جدة- السعودية، كلية الاقتصاد، جامعة الملك عبد العزيز، ط1، 1407هـ، 1987م، ص13-18، وهندي، منير، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، سياسات التوزيع وأثرها على قيمة المنشأة في ظل فرض السوق الكامل، الإسكندرية، منشأة المعارف، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية(3)، ط2، 2008م، ص327.

(2) حداد، فايز سليم، الإدارة المالية، عمان- الأردن، الحامد للنشر والتوزيع، ط2، 1430هـ، 2009م، ص299.

(3) النعيمي، عدنان تابه، وآخرون، الإدارة المالية - النظرية والتطبيق، عمان- الأردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 1427هـ، 2007م، ص458-459.

(4) هندي، منير إبراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، سياسات التوزيع وأثرها على قيمة المنشأة في ظل فرض السوق الكامل، الإسكندرية، منشأة المعارف، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية(3)، ط2، 2008م، ص307-340.

فإنها سوف تقع في مستوى خطورة أعلى، وبالتالي يمكن أن تواجه خسائر فادحة في حالة تراجع السوق⁽¹⁾.

وتقترح الباحثة في هذا المجال ما يلي:

أ. تقوم اللجان الشرعية وهيئة المحاسبة والمراجعة بالاتفاق على نسبة الأرباح الموزعة وتقترح الباحثة أن تعتمد نسبة الأرباح الموزعة إلى القيمة الاسمية للسهم، وهذا يمكن هذه اللجان من معرفة مدى التناسب بين قيمة الإصدار، والأرباح الموزعة، ومن ثم مقارنتها بالقيمة السوقية للسهم، للتأكد من تأثير هذه الأرباح على قيمة السهم.

ب. تقوم هذه الجهات بتصنيف الشركات المتقدمة للانضمام للمؤشر، بعد انطباق معايير الانضمام الأخرى، إلى ثلاث فئات، على غرار المؤشرات التي تهتم بحجم رأس المال الكبير والمتوسط والصغير، تلاشياً لعبوب عدم التمثيل الكامل لشرائح شركات السوق الإسلامية، على نحو ثلاثة تقسيمات، أرباح موزعة عالية، ومتوسطة، ومنخفضة، بعد القيام بعملية فرز للشركات على هذا الأساس.

ج. تقوم هذه الجهات بربط كل مستوى من هذه الشركات، بمؤشر منفرد، فتجعل هناك مؤشراً لأسعار الأسهم الإسلامية للشركات ذات الأرباح العالية، وآخر للمتوسطة، وآخر للمتدنية، وسيكون لذلك تأثير كبير على متابعة أحوال الشركات الإسلامية، وتطور قيمها في السوق بشكل أكبر، وفي حال زيادة الأرباح الموزعة في الشركات المتوسطة، أو المنخفضة للحد الأدنى من الأرباح الموزعة المرتفعة، يتأهل للدخول للمؤشر الأعلى من قيمة وهكذا.

⁽¹⁾ بني سعيد، فادي، 2004، أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان من (93-2002)، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة اليرموك، إربد-الأردن، ص32، ونور، عبد الناصر والفضل، مؤيد، العلاقة السوقية بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيره بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها اللانظامية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، عمان-الأردن، للجامعة الأردنية، ع3، 2003م، ص 183-197.

ثالثاً: اقتراحات بشأن معيار نسبة التطهير من الإيراد.

تشرط أحد المعايير المالية الشرعية لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية أن لا يتجاوز الإيراد المحرم 5% من الإيراد الإجمالي، كما يجب أن تقوم الشركات المختلطة بعملية تطهير له، ويمكن حصر الحالات التي يرد فيها هذا التطهير في ثلاث حالات هي:

أ. حالة قيام الشركة بالاقتراض من البنوك.

ب. حالة قيام الشركة بإقراض البنوك.

ج. حالة قيام الشركة بالتعامل الجزئي في الموجودات المحرمة شرعاً⁽¹⁾.

أشارت الجهات القائمة على صياغة هذا المعيار إلى مسألة عرضية هذه الإيرادات، إذ الأصل حرمتها، وقد بينت الباحثة الآراء الفقهية في مسألة التعامل بأسهم الشركات المختلطة في موضع سابق، وللدراسة وجهة نظر في هذه الحالات يمكن إيرادها فيما يلي:

الحالة الأولى: حالة قيام الشركة بالاقتراض من البنوك.

إن هذه المؤسسات ليست مضطرة للإقتراض بالفائدة، وخاصة مع انتشار المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى والتي تقدم حلولاً شرعية لهذه الشركة أو المصرف، بالاعتماد على عقود المشاركات والإجازات والإستصناع وغيرها، كما أن المؤسسات الإسلامية يجب أن تقوم بعمل صندوق لمواجهة مخاطر السيولة، وعلى أسس شرعية، تستفيد منه المؤسسات المالية الإسلامية ممن تحتفظ بحافضة قروض واسعة وعندما تعتمد هذه المؤسسات على أساليب التمويل هذه، فهي ليست بحاجة عندها لتطهير أموالها .

(1) أبو النصر، عصام، الحكم الشرعي في تملك الأسهم وكيفية تطهير أسهم الشركات التي اختلط فيها الحرام بالحلال، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، مرجع سابق، ص 17.

الحالة الثانية: وهي حال قيام المؤسسة بإقراض مؤسسة أو شركة أخرى، وهي حالة مرفوضة شرعاً فكيف تقوم مؤسسة مالية إسلامية بعملية إقراض ربوي لغيرها من المؤسسات؟! .

الحالة الثالثة: دخول العمليات الجزئية المحرمة في العمليات الكبرى المباحة عموماً، فإن ما قيل سابقاً يقال في هذا المقام، فكيف لشركة أو مؤسسة تدخل في أعمالها المحرمات وهي تعلمه؟ وكيف يكون الإيراد عرضياً في مثل هذه الحالة أصلاً ليصبح مسموحاً؟. كما أن ذلك يناقض بعض المعايير التي تمنع تجار التجزئة في المحرمات من الدخول في مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية .

وإذا كانت هيئة المحاسبة والمراجعة قد صاغت هذا المعيار مع بعض أعضاء اللجان الشرعية في المجموعات المصرفية الإسلامية في بداية ظهور المؤسسات المالية الإسلامية، فإن الوضع أصبح مختلفاً الآن، فقد قطعت هذه المؤسسات شوطاً كبيراً من وجودها في ظل ظروف مختلفة للأسواق، إذ تستطيع هذه المؤسسات الآن الحصول على سيولة من خلال قيامها بعملية السنددة أو التصكيك، ووفق أسس شرعية.

إن الحالة الوحيدة التي يمكن النظر فيها في مسألة الإيرادات العرضية وهي حالة مشخصة، ويمكن اعتبارها هي حالة جميع الشركات الإسلامية الموجودة في بلدان لا تحسّم للشرعية الإسلامية في نظامها النقدي، فمثلاً تتبع المصارف الإسلامية البنوك المركزية التقليدية، والتي تجبرها بإيداع مبلغ كاحتياطي إجباري في خزانتها، تتقاضى عنه فائدة ربوية، ودون أن تراعي هذه البنوك منهجية الصيرفة الإسلامية، عندها يمكن تطبيق هذا المعيار، وفي هذه الجزئية فقط.

أما بالنسبة لنسبة 5% المحددة في هذا المعيار، فإنه يعاد النظر فيها، وتحدد بناءً على النسب المفروضة لكل مصرف إسلامي على حدة أو شركة، فلكل مصرف مركزي نسبة احتياطي تختلف من واحد لآخر في كل دولة؛ لذا تقرر هذه النسبة مطابقة للنسبة المحددة

فعلاً، إذ يقدم كل مصرف أو شركة تفاصيل هذه النسب، وكيفية تخلصه من نواتجها الربوية، للجان الشرعية التابعة لهذه المؤسسات.

ويجب على المصارف الإسلامية، أو الشركات الإسلامية القيام بالتخلص من الإيراد المحرم بعد أن تقوم بتجنب أصل المبلغ المودع، وتسمى هذه العملية في الاصطلاح المالي عملية تطهير الأموال، إذ تقوم المؤسسة المالية الإسلامية بصرف الفوائد في أوجه البر، بنية التخلص منها على سبيل الصدقة، بالنظر إلى الفقير ومن في حكمه، وليس بالنظر إلى المعطي، وذلك لأن المعطي هو التائب من المال الحرام، يخرج له لتقبل توبته، وليس من أجل الأجر والثواب، إذ يعتبر هذا الإخراج من مكملات التوبة وشروطها⁽¹⁾.

وقد عرض بنك البحرين الإسلامي في ورقة بحثية، مقدمة للندوة الثانية للأوراق المالية، لمجمع الفقه الإسلامي المعالجة المحاسبية التالية، للتخلص من الإيراد المحرم في الشركة الإسلامية وقد اختار البنك الإسلامي نموذج لذلك، وهي على النحو التالي⁽²⁾:

- 1- يضاف النصيب المستحق لحصة البنك أو الشركة من رأس مال الشركة، من التوزيع النقدي لصافي الأرباح ووفقاً لما تظهره قائمة دخل الإيرادات لهذه الشركة، أو المصرف.
- 2- يقارن بين مقدار الفوائد المدفوعة والمقبوضة، فإذا تساوى، فلا تأثير للتعامل بالفائدة على نتائج الشركة أو المصرف، وإذا كان موجباً، أي يزيد، أو سالباً، عندها تستبطل الأهمية النسبية للأثر الموجب أو السالب، للتعامل بالفائدة، مقارنة برقم صافي ناتج الأعمال، الذي تظهره قائمة الدخل.

- 3- طبقاً للأهمية النسبية لأثر التعامل بالفائدة، يتم حساب مقدار فرق الفائدة المؤثر، على ما حصل للبنك أو الشركة من نصيب في صافي الربح، ليعالج في الحساب الختامي،

(1) عبد الله، سيد حسن، الأسواق المالية والبورصات من المنظور الشرعي والقانوني، مؤتمر لسوق الأوراق المالية والبورصات، دبي- الإمارات العربية المتحدة، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م، ص47.

(2) بنك البحرين الإسلامي، تحرير محافظ الأوراق المالية للبنوك الإسلامية من المال المشتبّه في حله، والمعالجة المالية المقترحة لعزل أثر التعامل بالفائدة على عائدات الأسهم، ورقة بحثية مقدمة للندوة الثانية للأوراق المالية، مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع7، ج1، 1990م، ص496-497.

ويخصم، ويدرج هذا في حساب مخصص العزل، منوه عنه في حدود ما يسمح به رصيده الدائن، فإن ظهرت في الحسابات الختامية لعوائد البنك من مجموع مساهماته فسوائض، تخصم، وتصرف للجهات المستحقة.

4- وبما أن هذه الأرباح تظل رأس المال، أو حقوق الملكية، وكذلك المساهمين وأصحاب ودائع الاستثمار بطريقة غير مباشرة، ولكنها ليست ذات أثر مادي مباشر، تبقى في حيازة البنك، حتى ينوي التحرر من المساهمة، عندها؛ يقوم بالأعمال على سجلاته بإخراج هذه الفوائد وأثرها على حقوق الملكية، وقيمة السهم الدفترية عند التصفية.

من الملاحظ أن بعض معطيات هذا المقترح نظرت إلى الربا كأنه لم يكن، وفتحت باب التعامل به على مصراعيه، وكان المؤسسة لا تتعامل بالربا أصلاً، لذا لزم الوقوف على مقترح آخر، اقترحه شريك ناصر للتخلص من الدخل النجس، وكان اقتراحه كما يلي⁽¹⁾:

X : (الدخل النجس لكل يوم لكل سهم - سهم معين -) = الدخل النجس المكتسب من السهم المعين خلال السنة (بمعنى عدد الأسهم الإجمالي الصادرة في 365 يوم).

y : (الدخل النجس في حساب جميع الحصص لذلك السهم في المحفظة لتلك السنة = $x * \text{عدد الأيام التي كانت فيها الأسهم مملوكة من طرف صندوق عدد الحصص لذلك السهم الذي كان مملوكاً}$).

z : (الدخل النجس الإجمالي الواجب تطهيره جماعياً) = $\sum y$ (في حالة المتستثمر المنفرد، ينتهي هنا الحساب).

p : (نسبة دخل الفائدة الواجب تطهيره من طرف مشتركى الصندوق = o/z) (متوسط عدد وحدات الصندوق المعلقة).

أما متوسط الوحدات المعلقة فيحسب كما يلي:

⁽¹⁾Nisar.shariq; Islamic Market IndexesSM, Quarterly Newsletter, on: [http:// www.djindexes.com/mdsidx/downloads/newsletters/Islamic/DJ_Islamic_Market_Index_Newsletter_200908.pdf](http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/newsletters/Islamic/DJ_Islamic_Market_Index_Newsletter_200908.pdf).

لنفترض مثلاً أن للصندوق أو المحفظة رصيد وحدات افتتحي "H" في بداية العام، وفيما بعد، لنقل بعد 100 يوم يتم اكتتاب أسهم إلى وحدات إضافية يمكن افتراضها بأنها "H" وبعد 100 يوم أخرى تم تحرير بعض الأسهم (لنقل أنها "H") ولم يكن هناك أي تغيير آخر في الاكتتاب إلى نهاية العام، عندها يتم حساب متوسط عدد الأسهم المعلقة خلال السنة ("O") كالتالي:

$$O = \{(n) * (365) = (n') * (265) - (n'') * (165)\} / 365$$

إن الكمية أعلاه أي (p) يتم التواصل فيها مع المستثمر الذي بدوره يجب أن يضربها بعدد الوحدات التي يمتلكها وعدد الأيام التي امتلك فيها الأسهم ولنقول مثلاً بأن المستثمر قد امتلك 50 وحدة من الصندوق لمدة 200 يوم عندها يصبح الدخل النجس Q الذي لا بد من تطهيره =

$$Q = p * 50 * 210$$

عندها يكون المستثمر قد قام بعملية تطهير لما دخل في ربحه من المحرمات، ويحل له الإيراد.

وقد حددت هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية نسبة مقبولة منه بشرط وجود إيراد محرم عرضي، كأن يكون مكتب جديد، وبعد ذلك ظهر له الإيراد، وقد حددت النسبة مطلقاً، دون القيام بعملية تخصيص كل حالة على حدة، وفي سبيل التخصيص يرى الباحث أسامة الفقير أن الأمر يمكن تصنيفه إلى ثلاث حالات استند في تقسيمها إلى القاعدة الفقهية القائلة "يغتفر في البقاء ما لا يغتفر في الابتداء"⁽¹⁾ وهذه الحالات هي:

- الحالة الأولى: مستثمر لا يعلم بوجود إيراد محرم، فيجوز له الاستمرار إذا كانت

نسبة هذا الإيراد العرضي المحرم 2.5% وعليه أن يقوم بتطهير ماله من هذه الإيرادات العرضية المحرمة.

(1) الفقير: أسامة، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)، بحث غير منشور، 2009م، ص 17-18.

- الحالة الثانية: مستثمر يريد الاستثمار في الشركة بعد التداول، هذا بعد النظر في القوائم المالية التي تصدر عن الشركة، فإن ظهر خلو هذه القوائم من المحرمات جاز له الاستثمار فيها، وإذا أظهر العكس، يمنع استثماره ولا تجوز. أما الإيرادات العرضية المحرمة وهي 5% أيضاً، فقد أوجبت الهيئة التخلص منها بعد القيام بتحية رأس المال الأساسي الحلال جانباً، وذلك من باب عموم البلوى وتحقيق المصلحة من الإيرادات العرضية.

- الحالة الثالثة: مستثمر له تأثير في اتخاذ القرار في شركة يعلم أنها تتعامل بالمحرمات سيفير في تعاملها، يجوز له هذا الاستثمار، وإذا لم يستطع التغيير يخرج منها وجوباً، إذا زادت النسبة أيضاً عن 2.5%، ولا يخرج منعاً للضرر دفعة واحدة، حتى يسترد رأس ماله، مع استمراره في عملية تطهيره لأسهمه التي يمتلكها، تحقيقاً لقوله جل شأنه في محكم تنزيله: ﴿وَإِنْ تَبَيَّنَ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ﴾⁽¹⁾.

وعملية التطهير تقوم على فكرة تنقية الأسهم مما علق بها من حرام، والأولى في هذه العملية أن يقوم مالك السهم برده إلى الشركة المصدرة واسترداد قيمته، ويعتبر ذلك فسخاً للعقد إن كان صاحبها مكتباً بالشركة، وإن كان مشترياً لها من سوق الأسهم؛ فإنه يقوم ببيعها، فإذا حصلت له أرباح من هذا السهم؛ وجب إخراجها في مصارفها الشرعية.

وفي سبيل بيان حكم عملية التطهير وتوزينها بالميزان الشرعي فإن الباحثة

ستعرض المسألة على النحو والترتيب التالي:

أولاً: الحكم الشرعي لتطهير الأسهم:

أ. اتفق العلماء على عدم جواز أكل المال الحرام، وعلى وجوب التخلص من الأسهم

المحرمة.

⁽¹⁾ سورة البقرة آية (279).

ب. اتفق العلماء على حرمة الإسهام في شركة تتعامل بالحرام، ولكن إذا اشترى المسلم أسهماً منها فإن الواجب عليه أن يغير في نشاطها، فإذا لم يستطع، فعليه أن يتوب لله جل شأنه من هذه المعصية، ولا يصح تطهير الأسهم المحرمة مع الاستمرار في ملكيتها؛ لأن تطهير الأسهم المحرمة لا يكون إلا بوسيلة واحدة، وهي التخلص منها وجوباً وتسميته مجازاً بالتطهير⁽¹⁾.

ثانياً: كيفية تطهير الأسهم.

الأولى أن يقوم مالك السهم المختلط برده إلى من أصدره، ويعد ذلك فسخاً لعقد الشركة إن كان مكتتباً، وإن كان قد اشترى هذه الأسهم من السوق باعها على الشركة أو البنك، حتى لو باعها بأقل من سعر السوق؛ التخلص منها ما لم يكن ذلك من خلال صفقه خاصة في سوق المال، فإن لم يتم بيعها فإنه يقاوض عليها بأي شيء مباح من المصدر، وعليه أن يتخلص من السهم المحرم، والتخلص من الإيراد المحرم الناتج عنها في مصرفها المقرر⁽²⁾.

وترى مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، أن محل التخلص هو فقط الإيراد المحرم، وفي كل الحالات سواء احتجزت الأرباح، أو وزعت، أو ربحت الشركة أو خسرت، ولا يلزم الوسيط أو الوكيل بخصم نسبة من أجرته أو المبلغ المستحق له وكالة، وخلصت إلى أنه لا يجوز الانتفاع بالإيراد المحرم، الذي يجب التخلص منه بأي وجه من الوجوه صراحةً أو تحايلاً، كان تقوم الجهات المصدرة بإنفاق هذا الإيراد في تسديد الضرائب التي تجب في حقها⁽³⁾، وهناك خلاف في مصارف الإيراد المحرم كالتالي:

(1) فياض، عطية، تطهير الكسب الحرام في الأسهم والصناديق الاستثمارية، ص 15، من شبكة الإنترنت : <http://isegs.com/forum/showthread.php?t=&highlight-%DA%D8%ED%C9+ %DD%ED%C7%D6>

(2) الجبرين، هاني بن عبدالله، تطهير الكسب الحرام في الأسهم وصناديق الاستثمار، ص 13-14، من شبكة الإنترنت : <http://isegs.com/forum/showthread.php?t=&highlight-%DA%D8%ED%C9%DD%ED%C7%D6>

(3) مؤسسة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار للشرعية، النامة- البحرين، مرجع سابق، ص 365.

أ. يصرف الإيراد المحرم في أداء فريضة الحج، والراجح هو مذهب الجمهور فيما ذهبوا إليه، من أن الحج بمال حرام يصح، وتسقط به الفريضة، وتبرأ الذمة، ولكن الفاعل يكون أنثماً وهي الأولى؛ وذلك لأن النفقة ليست شرطاً في صحة الحج، وهو أفعال وأقوال مخصوصة، وذلك لأن النظر هنا إلى فعل المكلف وليس عين المال الذي حج به.

ب. الانتفاع بأموال التطهير في إقامة المساجد ودور العبادة، والرأي الراجح عدم الجواز؛ لأن المساجد لها خصوصيتها، فلا يصح أن تقام أو تبنى بمال حرام خبيث، وكيف تكرم هذه الأموال باستخدامها في بناء المساجد أو بيوت الله⁽¹⁾؟!

في هذا الرأي نظر إلى عين المال وليس للفعل، ورأي الباحثة أن الأصل الإفادة من خذا المال الخبيث في المساجد وذلك لأنه يعتبر وسيلة جيدة لتطهير هذا المال.

ج. صرف أموال التطهير في أداء الضرائب، هذا الرأي مرجوح؛ لأنه بهذا الفعل يجوز الانتفاع به، لأنه لو لم يستخدم الإيراد المحرم في دفع الضرائب للدولة لدفعها من محض ماله الحلال، وهذا من فعل أكل الربا، وهو محرم من هذه الجهة، وحرام من جهة أخرى من كون هذا المال حقاً للفقراء، فهو يتصرف بمال ليس له، هذا من قبيل أكل أموال الناس بالباطل⁽²⁾.

د. اقترح الباحث أحمد السعد أن يكون المال الحرام ملكاً للمصلحة العامة، إذ تقوم الشركة بالمضاربة به على حصة من الربح، انطلاقاً من الشخصية الاعتبارية للمصلحة العامة، يبدأ بتسديد هذا المال الحرام للمصلحة العامة من حصته من الربح، خلال مدة زمنية يمكن خلالها التخلص من المال الحرام، وتحويل رأس المال إلى مال حلال بالكامل في الغالب، وبذلك تتحقق المصلحة ومقاصد الانتفاع بالمال⁽³⁾.

هـ. صرف الإيراد المحرم للفقراء والمساكين أو في المصالح العامة للمسلمين، والراجح هو صرفها للفقراء والمساكين، وهو رأي الحنفية والمالكية والحنابلة، ومن المعاصرين الشيخ

(1) ابن عابدين، محمد أمين، حاشية رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، دار الفكر، ط2، 1399هـ، 1979م، ج4، ص472.

(2) مؤسسة المحاسبة والمراجعة، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص386.

(3) السعد، أحمد، أسلمة الشركات المساهمة التي تتعامل بالحرام، وآلياتها، مؤنة للبحوث والدراسات، الكرك - الأردن، مج20، ع3، 2005م، ص58-59.

الزرقاء، والباحثة مع هذا الرأي ذلك لأن هذه النسبة أي نسبة التطهير في الأصل قيست على الزكاة، واعتبرت نوعاً من أنواع صدقة التطهير، لذا كان من الأنسب إكمال المقايسة وصرفها في مصارف الزكاة⁽¹⁾.

وخلصاً لما سبق هناك مجموعة من التعديلات، ومجموعة من الاقتراحات التي ينبغي على القائمين على إدارة هذه المؤشرات القيام بها، وذلك من باب الحرص الدائم على بقاء هذه المؤشرات تحت مقاييس النظر الشرعي المعتبر، ولتظل متوافقة مع هيكلية المؤسسات المالية الإسلامية من الناحية العملية.

(1) للمزيتي، خالد بن عبدالله، قاعدة التطهير المالي في مجال الأسهم، ص 42-48، من على شبكة الإنترنت : <http://isegs.com/forum/showthread.php?t=&highlight-%DA%D8%ED%C9+%DD%ED%C7%D6>

الغاتمة وتشمل:

أولاً: النتائج.

بعد عرض أهم الأساسيات والقضايا الخاصة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، والوقوف على مجموعة من الأفكار المهمة، خلصت الباحثة إلى مجموعة من النتائج هي:

أولاً: تتفق آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية مع آليات بناء مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية من الناحية الفنية، وتختلف عنها في طبيعة المكونات والعمليات المرتبطة بكل واحد منهما، إذ تحتوي مؤشرات أسعار الأسهم التقليدية مؤسسات مالية، وأوراقاً مالية لا تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، علاوة على أنها ترتبط بعمليات محرمة كذلك، وهذا لا ينطبق وصفاً على مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية.

ثانياً: أعداد مؤشرات أسعار الأسهم في الصيغ الإسلامية قليلة جداً، مقارنة بأعدادها في الصيغ التقليدية، وقد كانت على الترتيب من الأكثر إلى الأقل: فايننشال تايمز الإسلامية، ثم داوجونز الإسلامية، ثم مورغان ستانلي الإسلامية.

ثالثاً: بعض المعايير الشرعية التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية تخالف نصوصاً شرعية واضحة، وتحتاج إلى صياغة جديدة، لتتوافق تماماً مع أحكام الشريعة الإسلامية مثل عدم السماح للشركات المصنعة للأسلحة من الإنضمام إليها وهي بهذا تتعارض الأمر الشرعي الذي يحث على إعداد القوة العسكرية للأمة الإسلامية

رابعاً: بعض المعايير الشرعية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية عامة أو مطلقة، تحتاج لإجراء بعض التعديلات كي تتضبط وتقيد، بحيث تصبح أكثر انسجاماً مع

الأحكام الشرعية مثل معيار عدم السماح للفنادق عامة من الإخراج في المؤشرات الإسلامية

دون استثناء للفنادق التي تعمل تحت المظلة الشرعية.

خامساً: بعض المعايير المالية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية لا تسير في

سياق الأحكام الشرعية، وتحتاج إلى صياغة جديدة مثل نسبة المديونية الربوية.

سادساً: بعض المعايير المالية الخاصة بمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، لا تناسب

واقع الحال في أكبر قطاع مالي إسلامي، وهو قطاع المصارف الإسلامية، وهي نسبة

حسابات القبض .

سابعاً: الاستناد إلى القيمة السوقية في معظم النسب المالية لمؤشرات أسعار الأسهم

الإسلامية، فيه مخالفات شرعية، وهو غير مناسب من الناحية العملية أيضاً.

ثامناً: هناك بعض المعايير الشرعية والمالية الضرورية لمؤشرات أسعار الأسهم

الإسلامية، غفلت هذه المؤشرات عن إعدادها، مثل نسبة للأرباح الموزعة، ونسبة الأصول

غير الملموسة.

ثانياً: التوصيات:

توصي الباحثة بالآتي:

أولاً: قيام الجهات المسؤولة عن بناء المؤشرات الإسلامية، بدراسة إمكانية زيادة أعدادها عالمياً، وإطلاق مؤشرات إسلامية ذات طابع إسلامي فريد ومميز في جوهرها ومظهرها وتسمياتها

ثانياً: قيام اللجان الشرعية التابعة لمؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية، بإعادة النظر في المعايير المعتمدة لهذه المؤشرات؛ وذلك من باب الحرص على سلامة المنتجات الإسلامية من المخالفات الشرعية، ومن باب الحرص أيضاً على كفاءتها، من ناحية ملائمتها لواقع الحال في المؤسسات المالية الإسلامية عامة، والمصارف الإسلامية خاصة.

ثالثاً: زيادة اهتمام الباحثين والمعاهد الإسلامية بالمؤسسات المالية الإسلامية، بدراسة المنتجات المالية الإسلامية الجديدة، والحفاظ على مسارها الشرعي الأصيل.

رابعاً: توصي الباحثة القائمين على شؤون مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية بدراسة جديدة لمعاييرها الشرعية، وتحكيمها للجان شرعية ومالية إسلامية، لها خبرة عملية وعلم شرعي .

خامساً: توصي الباحثة الجامعات والأقسام المتخصصة في الاقتصاد الإسلامي والمصارف الإسلامية، بفتح قسم دراسي خاص متخصص بالأسواق المالية الإسلامية، يسعى المدرسون فيه والباحثون نحو إيجاد وضع متكامل لسوق مالية إسلامية منتظرة.

والله من وراء القصد وهو يهدي السبيل، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين .

قائمة المصادر والمراجع

القرآن الكريم.

- إبراهيم عبد المنعم موسى، الاعتبار الشخصي في شركات الأموال وقانون تملك الأجانب للعقارات - دراسة مقارنة -، بيروت - لبنان، منشورات الحلبي، ط1، 2008م.
- الإبراهيم، محمد عقلة، حكم بيع التفسير، مكتبة الرسالة الحديثة، ط1، 1408هـ، 1987م.
- الأبى، صالح عبد السميع، جواهر الإكليل شرح مختصر خليل، بيروت - لبنان، دار الفكر، ج2.
- الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، جدة - السعودية، 1982م، ج5.
- إجمالي حجم موجودات البنوك الإسلامية يبلغ حوالي 442 بليون دولار تاريخ 2008/10/6م، على شبكة الإنترنت:
[HTTP://WWW.CIBAFI.ORG/NEWGCENTER/DETAILS.ASPX](http://www.CIBAFI.ORG/NEWGCENTER/DETAILS.ASPX)
- الأحكام الفقهية المتعلقة بالقوائم المالية للشركات المساهمة من على شبكة الإنترنت:
[On:http://www.ahla/hadeeth.com/vb/attachment.php?attachmentid=58832&d=](http://www.ahla/hadeeth.com/vb/attachment.php?attachmentid=58832&d=)
- 4.8 ارتفاع الأسهم الإسلامية، مينا فان لشرق شمال أفريقيا صافي نتائج الأعمال، بتاريخ 2009/9/24م، من شبكة الإنترنت:
http://www.menafn.com/arabic/qn_print.asp?storyID=109327628&subl=tru
- أسامة محمود عبد السلام. الإحصاء التطبيقي للأعمال والاقتصاد، 1996م.

- الأشقر، محمد سليمان، بيع المراجعة كما تجرى البنوك الإسلامية، الكويت، مكتبة الفلاح، ط1، 1403هـ، 1983م.
- الألباني، محمد ناصر الدين، إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، بيروت- لبنان، المكتب الإسلامي، 1399هـ، 1979م، ج5.
- أندراوس، عاطف وليم، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، الإسكندرية، دار الفكر العالمي، 2007م.
- البازفريدي، أبي صالح جورج، بورصة الأوراق المالية وإدارة المحافظ، دن، د. ت.
- البخاري، محمد بن إسماعيل، الصحيح، تحقيق، البغا، مصطفى ديب، بيروت، دار ابن كثير، 1407هـ-1987م، ط1، ج3، ج6، ج2.
- البراوري، شعبان، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مصر، دار النشر للجامعات، ط1، 1418هـ، 1998م.
- البغوي، أبي محمد الحسين بن مسعود، التهذيب في فقه الإمام الشافعي، بيروت لبنان، دار الكتب العلمية، ط1، 1408هـ، 1997م، ج8.
- أبو بكر، صفية أحمد، صناديق الاستثمار الإسلامية، خصائصها وأنواعها، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، الملتقى السنوي الرابع عشر، الإمارات العربية المتحدة، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2005م.
- بنك البحرين الإسلامي، تحرير محافظ الأوراق المالية للبنوك الإسلامية من المال المشتبّه في حله، والمعالجة المالية المقترحة لعزل أثر التعامل بالفائدة على عائدات الأسهم، ورقة بحثية مقدمة للندوة الثانية للأوراق المالية، مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع7، ج1، 1990م.

- البهوتي، منصور بن يونس بن إدريس، كشاف القناع عن متن الإقناع، مراجعة، هلال، هلال مصلحي مصطفى، الرياض، مكتبة النصر الحديثة، 1980م، ج3.
- البورنو، محمد صدقي بن أحمد، الوجيز في إيضاح قواعد الفقه الكلية، بيروت - لبنان، مؤسسة الرسالة، 1419هـ، 1998م ط5.
- بن بيه، عبدالله، المشاركة في شركات أصل نشاطها حلال إلا أنها تتعامل بالحرام، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة- السعودية، مجمع الفقه الإسلامي، 1992م، ع7، ج1.
- البيهقي، أحمد بن الحسين بن علي بن موسى، سنن البيهقي الكبرى، تحقيق: عطا، محمد عبد القادر، مكة المكرمة، مكتبة دار الباز، 1414هـ، 1994م. ج5.
- _____، أحمد بن الحسين علي أبو موسى أحمد، معرفة السنن والآثار عن الإمام الشافعي، تحقيق حسن، سيد، بيروت- لبنان، دار الكتب، العلمية، دن، د.ط، 4ج.
- البيومي، محمد غريب، المحاسبة المالية، دار النهضة العربية، ط3، 1992م.
- _____، محمود محمد عبد السلام، المحاسبة والمراجعة في ضوء المعايير وعناصر الإفصاح في القوائم المالية.
- تاج الدين، سيف الدين، نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، جدة - السعودية، مج3، ع1، 1405هـ، 1985م.
- الترمذي، محمد بن عيسى، الجامع الصحيح، بيروت-لبنان، دار إحياء التراث، 1995م. ج4، ج3.

• _____، الجامع الصحيح، تحقيق: عوض، إبراهيم عطوة، القاهرة،

1381هـ ، 1962م، ج4.

• تقرير شهري حول أداء مؤشرات داو جونز للأسواق الإسلامية، بتاريخ، 2008/5/28م
على شبكة الإنترنت:

<http://mosgcc.com/mos/magazine/article.php?storyid=1235>

• ابن تيمية، أحمد عبد الحليم، مجموع الفتاوى، باب الغصب، دراسة وتحقيق بن قاسم،

عبد الرحمن، المدينة النبوية- المملكة العربية السعودية، مجمع الملك فهد لطباعة

المصحف الشريف، الإصدار الثاني، من موقع روح الإسلام،

1416هـ، 1995م، ج30، على شبكة الإنترنت: www.islamspirit.com

• ابن جبرين، هاني بن عبدالله، تطهير الكسب الحرام في الأسهم وصناديق الاستثمار،

على شبكة الإنترنت:

<http://isegs.com/forum/showthread.php?t=&highlight%DA%D8%ED%C9+%DD%ED%C7%D>

• الجناحي، عبد اللطيف، البديل الإسلامي لسندات الخزينة، مجلة الاقتصاد الإسلامي،

ع83 السنة 1988م.

• الجبلي، هارون، زكاة الأسهم والشركات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه

الإسلامي، 1408هـ ، ع4، ج1.

• حبش، محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة (تطبيقات عملية)،

عمان - الأردن، بنك الأردن، ط1، 1998م.

- الحثلان، سعد بن تركي، الأسهم الجائزة والمحظورة، الإمارات العربية المتحدة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005م.

- ابن حجر العسقلاني، أحمد بن علي أبو الفضل، الدراية في تخريج أحاديث الهداية، تحقيق: اليماني، عبد الله هاشم، بيروت، دار المعرفة.

- حجم قطاع الفنادق الإسلامية يقدر حالياً بأكثر من 60 مليار دولار الجمعة، بتاريخ 15 شعبان أغسطس 2009م، على شبكة الإنترنت:

On: <http://www.moheh.com/newsprint.aspxnid=145722>.

- الحداد، أحمد بن عبد العزيز، الأسهم والسندات - تصور وأحكام، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2006م.

- حداد، فايز سليم، الإدارة المالية، عمان - الأردن، الحامد للنشر والتوزيع، ط2، 1430هـ، 2009م.

- حسام الدين، محمد، داو جونز النسخة الإسلامية، بتاريخ: 20/10/2004م، على شبكة الإنترنت:

<http://www.Islamonline.net/arabic/economics/2004/09/artical.01.shtm>

- حسان، حسين حامد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي ع1، ج2، 1409هـ.

- _____، صكوك الاستثمار، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية المنامة - البحرين، 2002م.

- _____، الوساطة المالية في إطار الشريعة الإسلامية، دراسات اقتصادية إسلامية، جدة- السعودية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، مج1، ع1 1414هـ، ديسمبر 1993م.
- _____، حكم الشريعة الإسلامية في عقود التأمين، المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي المنعقد بمكة المكرمة 21-26 صفر، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة - السعودية، الطبعة الأولى، 1400هـ-1983م.
- حسين، هشام أحمد، التحليل المالي لقوائم البنوك التجارية، القاهرة، مكتبة عين شمس.
- الحصفكي، محمد بن علي عبد الرحمن الحنفي، الدر المختار شرح تنوير الأبصار وجامع البحار في فروع الفقه الحنبلي، تحقيق وضبط: إبراهيم، عبد المنعم، بيروت- لبنان، دار الكتب العلمية، ط1، 1423هـ، 2002م.
- الحصني، نقي الدين أبو بكر محمد، كفاية الأخيار في حل غاية الاختصار، جمعه وضبط أحاديثه البلطجي، علي، ووهبي، سليمان محمود، دار الخير، ط1.
- خطاب، كمال، عقود الخيارات من منظور إسلامي، مؤتمر المناخ المالي والاستثماري للتحديات والآفاق الجديدة، إربد- الأردن، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، 2003م.
- حماد، نزيه، بيع الكالئ بالكالئ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، د11، ع11، 1419هـ، 2000م.

- _____، قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، دمشق - سوريا، دار القلم، ط1، 2001م.
- حمد. صالح محمد. إدارة الأسواق المالية والبورصات، دار النهضة العربية 2001م.
- حمود، حسن، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشرعية الإسلامية، دار الإتحاد العربي، ط1، 1396هـ، 1976م.
- _____، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي ع1، ج2، 1409هـ.
- _____، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، جدة - السعودية، 1419هـ، 2001م، ع6، ج2.
- الحناوي، محمد صالح. تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الإسكندرية-مصر، الدار الجامعية، 2005م.
- _____، والعبد جلال إبراهيم. بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، 2002م.
- حيدر، علي، سرر الحكام شرح مجلة الأحكام، الكتاب الأول، بيروت - لبنان، مكتبة النهضة، دن.
- حيدر، ناظم، وحמידان عدنان، محاضرات في الإحصاء الاقتصادي، 1995م.
- الخرايشة، سامي، محمد، النظام القانوني للشركة المساهمة الخاصة، عمان - الأردن، دار النشر، 2005م.
- الخريوش، حسني علي، الأسواق المالية، 1995م.

- الخصاونة، ملك نور الدين محمود، 2008م، نحو تطوير نموذج تطبيقي لصناديق التحوط الشرعية كبديل لصناديق التحوط التقليدية، دراسة إمكانية التطبيق في الأردن، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في المصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان - الأردن.
- الخلفي، رياض منصور، المقاصد الشرعية وأثرها في فقه المعاملات المالية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م17، ع1، 1425هـ، 2004م.
- الخليل، أحمد، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، سلسلة رقم 32 من سلسلة رسائل جامعية، الدمام - السعودية، دار ابن الجوزي، 1426هـ.
- الخياط، عبد العزيز، الشركات في الشريعة والقانون الوضعي، ج2، وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات، ط1، 1971م.
- الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية، مؤسسات - أوراق - بورصات، ط1، د.م.ن، دار الشروق، 2007م.
- الدردير، أبي البركات أحمد بن محمد، الشرح الصغير على أقرب المسالك إلى مذهب الإمام مالك، وبالحاشية، حاشية العلامة الشيخ أحمد بن الصاوي المالكي، القاهرة، دار المعارف، ج2.
- الدسوقي، شمس الدين محمد بن عرفة، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، لأبي البركات سيدي أحمد الدردير، وبهامشه الشرح الكبير مع تقارير للعلامة المحقق الشيخ عليش، دار إحياء الكتب العربية، عيسى البابي الحلبي، 1980م، ج3.

- ابن دقيق العيد، نقي الدين أبي الفتح، إحكام الأحكام شرح عمدة الأحكام ، بيروت- لبنان، دار الكتب العلمية، مج2، ج3.
- الدهراوي، كمال الدين مصطفى، وآخرون، المحاسبة المتوسطة، الإسكندرية، المكتب الجامعي الحديث، 2006م.
- دوابة، أشرف محمد، شهادات الإيداع القابلة للتداول رؤية إسلامية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات العربية المتحدة، 2005م.
- _____، نحو سوق مالي إسلامي، سلسلة تبسيط الفكر الإسلامي في مجال التمويل والاستثمار، الكتاب الثاني في السلسلة.
- دويكات، هيفاء شفيق، 2003م، عقد السلم كأداة للتمويل في المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، كلية الشريعة، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد- الأردن.
- ديات، سليمان، اقتصاديات النقود والبنوك، بيروت- لبنان، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، ط1، 1996م.
- رابطة العالم الإسلامي مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة ، المنعقدة في 1412هـ، 1992م، قرار رقم 1/56،
- _____، الدورة الأولى، القرار الخامس، مكة المكرمة- السعودية، 1398هـ.
- _____، ومجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، القرار الأول، مكة المكرمة- السعودية، 1404هـ.

- الراوي، خالد وهيب. الاستثمار مفاهيم، تحليل استراتيجي، عمان-الأردن، دار المسيرة، ط1، 1412هـ، 1999م.
- الراوي، راشد. الموسوعة الاقتصادية، القاهرة. مكتبة النهضة المصرية، ط2، 1407هـ-1987م.
- ابن رجب، أبو الفرج عبد الرحمن، القواعد في الفقه الإسلامي، مراجعة وتحقيق، سعد، طه عبد الرؤوف، بيروت - لبنان، دار الجيل، ط2، 1408هـ، 1988م.
- الربيع بن حبيب بن عمر الأزدي، مسند الربيع، تحقيق: إدريس، محمد، بيروت، مكتبة الاستقامة، ج1.
- رضوان، سمير، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، القاهرة- مصر، المعهد العالمي للفكر العربي.
- الرواش، أمجد يوسف أحمد، 2000م، استقرارية معامل بيتا- دراسة تطبيقية على بورصة عمان-، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان-الأردن.
- الريحاني، بكر، المفاهيم الأساسية لمراقبة البنوك، عمان- الأردن، البنك الإسلامي الأردني، 1993م.
- زايد، مصطفى. الإحصاء ووصف البيانات. ط2، 1410هـ، 1989م.
- الزبيدي، حمزة محمود، التحليل المالي (تقييم الأداء والتنسيق بالمثل، عمان - الأردن، الوراق للنشر، 2001م.
- الزحيلي، وهبة، أصول الفقه، دار الفكر، ج2.

- _____، الأسواق المالية، 1317، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، مجمع الفقه الإسلامي ع1، ج1409، 2هـ.
- _____، البنوك الإسلامية عقود ومعاملات شرعية. مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي - الإمارات العربية المتحدة، ع195، سنة 17، صفر 1418هـ، يونيو 1997م.
- الزرقاء، أحمد محمد، شرح القواعد الفقهية، تصحيح وتعليق، الزرقاء، مصطفى، دمشق، دار القلم، ط7، 1428هـ، 2007م.
- الزرقاء، مصطفى، المدخل الفقهي العام، دمشق، دار القلم، ط1، 1418هـ، 1998م.
- _____، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، جدة- السعودية، ع7، ج1، 1412هـ، 1992م.
- الزركشي، شمس الدين أبي عبدالله، شرح الزركشي على مختصر الخرقي، للإمام الخرقي، أبي القاسم، بيروت - لبنان، دار الكتب العلمية، ط1، 1423هـ، 2002م، ج2.
- الزعبي، يامن، 2005م، القياس المحاسبي المستند للقيمة السوقية العادلة وأهميته للشركات المساهمة الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان (دراسة ميدانية)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، قسم المحاسبة، إربد - الأردن.
- الزعترى، علاء الدين، الخيارات، الملتقى السنوي السابع، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان -الأردن، 2004م.

- بن ساسي، الياس، وقريشي، يوسف، التيسير المالي، عمان - الأردن، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، 2006م .
- السالوس، علي، الاقتصاد الإسلامي - القضايا الفقهية، ج2.
- _____، مؤشر داو جونز الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مج 23، ع272، ذو القعدة، 1424هـ، 2004م.
- السبهاني، عبد الجبار حمد عبيد، تجارة العملات بنظام الهامش نظرة تقديرية، على شبكة الإنترنت:
- <http://faculty.yu.edu.jo/sabhany/default.aspx?pg=1a1e21a1e21a1-e7a2-4d24-80fb-84173cbbeef>
- _____، الأسهم والتسهيم من الأهداف والمآلات، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المفرق - الأردن، جامعة آل البيت، مج5، ع3، 1430هـ، 2009م.
- السرخسي، شمس الدين، المبسوط، بيروت لبنان، دار المعرفة، 1406هـ، 1986م.
- السعد، احمد محمد، فقه المعاملات المالية، ط1، 1428هـ، 2007م، ج2.
- _____، أسلمة الشركات المساهمة التي تتعامل بالحرام، وألياتها، مؤنة للبحوث والدراسات، الكرك - الأردن، مج20، ع3، 2005م .
- بني سعيد، فادي، 2004م ، أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان من (93-2002)، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة اليرموك، إربد-الأردن.

- السلامي، محمد مختار، المتاجرة بالأسهم في شركات نشاطها مباح ولكنها تقترض وتقرض بالفائدة، مجلة الاقتصاد الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، بنك دبي الإسلامي، ع 222، مج 19.
- آل سليمان، مبارك بن سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، رسالة دكتوراه منشورة، كلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، ج1، ط1، 1425هـ.
- السمحان، حسين، العمليات المصرفية الإسلامية المفهوم والمحاسبة، الزرقاء - الأردن، مكتبة اسكندر، ط1، 2000م.
- السميرات: عبد محمود، 2009م، التحوط في التمويل الإسلامي، دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه مقدمة في جامعة اليرموك في كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد - الأردن.
- سيد سابق، فقه السنة، بيروت - لبنان، دار الكتاب العربي، 1404هـ، 1984م، مج3، ج4.
- الشاطبي، أبي اسحق إبراهيم ابن موسى، الموافقات، مج 2، دار ابن عفان، ط1، 1997م.
- شافعي، محمد بن إدريس، المسند، بيروت - لبنان، دار الكتب العلمية، ج1.
- _____، الأم، تحقيق عبد المطلب، رفعت فوزي، المنصورة، دار الوفا للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، 1422هـ، 2001م، ج4.
- الشبير، محمد عثمان، المعاملات المالية في الفقه الإسلامي، عمان - الأردن، دار النفائس، ط4، 1422هـ، 2001م.

- الشحات، نظير رياض، البورصات، المنصورة-مصر، 2000م.
- شحادة، موسى عبد العزيز، فلسفة ومنهجية العمل المصرفي الإسلامي بيروت- لبنان، اتحاد المصارف العربية، 1989م.
- الشديفات، خلدون إبراهيم، إدارة وتحليل مالي، عمان - الأردن، 2000م.
- الشربيني، شمس الدين الخطيب، مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج، بيروت- لبنان، ط1415هـ، 1994م، ج3.
- الشريف، محمد عبد الغفار، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي ع 1، ج 2، 1409هـ.
- _____، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسمهم والحصص والصكوك، التوريق وبقية أدوات السيولة للسوق الإسلامية، ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، المنامة - البحرين، مجموعة دلة البركة بالتعاون مع بنك البركة الإسلامي، 8 ربيع الآخر 1423هـ 19 يونيو 2002م.
- شلتوت، محمود، الفتاوى لدراسة لمشكلات المسلم المعاصر في حياته اليومية والعامة، القاهرة - مصر، دار الشروق، ط8، 1395هـ.
- الصاوي، عبد الحافظ، الفنادق الإسلامية، الضوابط الشرعية والتحديات العالمية، مقالة، بتاريخ 2009/8/283.7، على شبكة الإنترنت:
<http://www.badlah.com/page-299.html>.
- الصبان، محمد سمير، وهلال، عبدالله، المحاسبة المالية في شركات الأموال، مصر، الدار الجامعية.

- الصديق، أنور عبد الخالق محمد ، الإدارة المالية واتخاذ القرارات بمنشآت الأعمال، جدة- السعودية، كلية الاقتصاد، جامعة الملك عبد العزيز، ط1، 1407هـ، 1987م.
- صديقي، عبد اللطيف يوسف والدوسري، راشد حماد. معجم الإحصاء. بيروت-لبنان، دار الراتب الجامعية، 2002م.
- صرخة: يعقوب يوسف، الأسهم وتداولها في الشركات المساهمة في القاتون الكويتي دراسة مقارنة في القوانين العربية والفرنسية والإنجليزية، دار النهضة العربية. 1982م.
- صفرالدين جعفر، سحى سورياني، 2007م، سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا و دور الرقابة الشرعية في معاملاته، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، اربد- الأردن.
- صقر، أحمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، الكويت، وكالة المطبوعات، ط3، 1988م .
- صقر، باسل عزيز، مؤشرات، مجلة الرائد العربي، دمشق، سوريا، شركة الاتحاد العربي لإعادة التأمين في سوريا، ع 98، السنة 25، 2008 م.
- الصلاحين، عبد المجيد، صناديق الاستثمار الإسلامية، مفهومها خصائصها وأحكامها، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الإمارات العربية المتحدة، 2006م.
- الصنعاني، عبد الرزاق أبو بكر بن همام، المصنف، تحقيق، حبيب الأعظمي، بيروت، المكتبة الإسلامي، 1403هـ، ط2، ج8.

- الطبراني، سليمان بن أيوب، المعجم الكبير، تحقيق : السلفي، حمدي بن عبد المجيد ، الموصل، مكتبة الزهراء، 1404هـ، 1983م، ج7.
- الطبري، محمد بن جرير، جامع البيان في تأويل القرآن، بيروت-لبنان، دار الكتب العلمية، ط2، 1418هـ، 1997م، ج1.
- طريقة احتساب مؤشرات أسعار الأسهم، المعهد العربي للتخطيط: المعهد العربي للتخطيط والاستثمار، بتاريخ، 2008/11/13، على شبكة الإنترنت:
<http://www.arab.aniorg/course9/c943htm.20/9/2008>
- الطنجي، إبراهيم علي أحمد الشال، الضوابط والمعايير الحاكمة للشركات المختلفة في ضوء الشريعة الإسلامية، دراسة تطبيقية على سوق أبو ظبي ودبي الماليين، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2006م.
- ابن عابدين، محمد أمين، حاشية رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، دار الفكر، ط2، 1399هـ، 1979م، ج4 .
- العارودي، فتحى، والعنوم، شفيق. الأساليب الإحصائية، عمان الأردن، دار المناهج، ط1، 1995م.
- بني عامر، زاهرة، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، رسالة ماجستير منشورة، عماد الدين للنشر والتوزيع، 2009م، عمان- الأردن.
- عامر، محمد علي، الإدارة المالية، عمان- الأردن، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، 2007م.

• عايش، محمد، الفنادق الإسلامية في دبي تتفوق على التقليدية، صحيفة الشرق الأوسط

الإلكترونية، بتاريخ 10 ربيع الثاني، 1429هـ - 16 أبريل 2008م، على شبكة

الإنترنت:

on: <http://www.alaswaq.net/articales/2008/04/6/15301.htm>

• عبادة، إبراهيم عبد الحليم، 2007م، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، رسالة

دكتوراه، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية - قسم الاقتصاد

والمصارف الإسلامية إربد - الأردن.

• العبادي، عبدالله، 1982م، موقف الشريعة الإسلامية من المصارف الإسلامية

المعاصرة، رسالة دكتوراه منشورة، ط1، كلية الشريعة والقانون، جامعة الأزهر،

القاهرة مصر.

• عبد العال، علي، القراض في الفقه الإسلامي، القاهرة-مصر، دار الهدى للطباعة،

1400هـ، 1980.

• عبد الله، سيد حسن، الأسواق المالية والبورصات من المنظور الشرعي والقانوني،

مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، دبي - الإمارات العربية المتحدة، جامعة

الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م.

• عبده، السيد عبد المطلب، الأسلوب الإسلامي للتأمين، القاهرة - مصر، دار الكتاب

الجامعي، 1988م.

• عبده، عيسى، التأمين بين الحل والتحريم، القاهرة، دار الاعتصام.

- أبو عبيد، الآء، 2009م، الاستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية، الواقع الحالي وإمكانيات التطوير، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد -الأردن.
- عثمان، فتحى، التوريق المصرفي للديون والممارسة والإطار القانوني، القاهرة، دار الكتب، 1999م.
- العجلوني، محمد محمود، البنوك الإسلامية، أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، عمان الأردن، دار المسيرة، ط1، 1429هـ -2008م.
- عريبد، عصام فهد، الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الرضا للنشر والتوزيع، 2002م.
- العز بن عبد السلام، محمد عز الدين عبد العزيز السلمي، قواعد الأحكام في مصالح الأنام، بيروت لبنان، دار الكتب العلمية، ج1
- عطية، جمال الدين، نحو فهم نظام البنوك الإسلامية، مجلة المسلم المعاصر، بيروت -لبنان ع42 فبراير، 1989م .
- عفر، محمد عبد المنعم، الاقتصاد الإسلامي الجزئي، جدة -السعودية، دار البيان العربي للطباعة والنشر والتوزيع، 1405هـ، 1985م.
- العلونة، رانية زيدان، 2005م، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية حالة الأردن، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية- قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، إربد -الأردن.

- علوان، إسماعيل بن حسين، القواعد الفقهية الخمس الكبرى والقواعد المندرجة تحتها من مجموعة فتاوي شيخ الإسلام ابن تيمية، السعودية، دار ابن الجوزي، ط1، 1440هـ، 2000م .
- علي، صالح، أثر الأزمة المالية العالمية في الفقر والبطالة ووسائل معالجتها في الاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم للمؤتمر الدولي، دمشق، وزارة الأوقاف السورية والسفارة البريطانية، بعنوان المؤتمر، رسالة السلام في الإسلام، 8-9 جمادى الثانية 1430هـ، 2009م.
- علي، ناديا أمين محمد، تحليل أسواق الأوراق المالية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م.
- عمر، محمد عبد الحليم، التفاصيل العملية لعقد المراجعة في النظام المصرفي الإسلامي، خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية، عمان- الأردن، 1987م.
- العموري، محمود ، فهد أحمد، 2008م، عقود الخيارات من منظور الاقتصاد الإسلامي، أطروحة دكتوراه مقدمة لجامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية.
- عوجان وليد هويل، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، جامعة الإمارات العربية المتحدة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، مايو 2006م.
- عودة، محمد، أساس النشاط التسويقي في الإسلام، مجلة الوعي الإسلامي، دولة الكويت، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية من على شبكة الإنترنت:

- عرض الله، صفوت عبد السلام، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التصنيف على سوق الكويت للأوراق المالية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر - مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م .
- _____، صناديق الاستثمار الإسلامية، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية الإسلامية المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، 2005م.
- عويضة، عدنان عبد الله، 2006م، نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، دراسة تأصيلية - تطبيقية، أطروحة دكتوراه مقدمة لقسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، أربد - الأردن.
- الغالبي، طاهر، والعامري، صالح، تبين الأهداف المتوخاة من تبني المسؤولية الاجتماعية في المنظمات الحكومية والخاصة، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السنوي السادس لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية المنعقد تحت شعار: (أخلاقيات الأعمال ومجتمع المعرفة) ، للفترة من 17-19 نيسان، 2006م.
- الغامدي، أحمد بن ناصر بن سعيد، حكم المساهمة في الشركات المختلفة، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات الإمارات العربية المتحدة، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2006م.

- أبو غدة، عبد الستار، صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة فقهية تأصيلية موسعة، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، الملتقى السنوي الرابع عشر، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2005م.
- _____، مخاطر الصكوك الإسلامية، مؤتمر إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية الملتقى السنوي السابع، عمان - الأردن، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمعرفية 2004م.
- الغزالي، أبو العلا، محمد مصطفى، المستصفى في علم الأصول، القاهرة، مكتبة الجنكان، 1971م، ج1.
- الفتوحى تقي الدين محمد بن أحمد، منتهى الإرادات في جمع المقنع مع التنقيح وزيادات، مع حاشية المنتهى، للنجدي، عثمان بن أحمد بن سعيد، تحقيق، التركي، عبد الله بن عبد المحسن ج2، مؤسسة الرسالة ط1، 1419هـ - 1999م .
- أبو فرحة، حنان عبد الله، 2001م، العلاقة بين المخاطر النظامية وكل من الرفع المالي والرفع التشغيلي، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان-الأردن.
- الفقير، أسامة، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة وتحليل)، بحث غير منشور، 2009م.
- فياض، عطية، تطهير الكسب الحرام في الأسهم والصناديق الاستثمارية، على شبكة الإنترنت:

<http://isegs.com/forum/showthread.php?t=&highlight%DA%D8%ED%C9+%DD%ED%C7%D6>

- _____ ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، القاهرة-مصر
دار النشر للجامعات ط1418هـ، 1998م.
- قاسم، أحمد وفيق وحلاق، عمر، الإحصاء الاقتصادي، حلب-سوريا، منشورات
جامعة حلب، كلية الاقتصاد، 1414هـ-1994م.
- القاضي، دلال، وآخرون، الإحصاء للإداريين والاقتصاديين، دار الحامد، ط1،
2004م.
- ابن قدامة المقدسي، موفق الدين، المغني، المملكة العربية السعودية،
1419هـ، 1999م، ج7.
- _____ ، المغني على مختصر الخرقى ، والخرقى، أبي القاسم، عمر بن
حسين بن عبد الله بن أحمد ، مكتبة الرياض الحديثة، د.ت، ج8.
- _____ ، روضة الناظر وجنة المناظر في أصول الفقه على مذهب الإمام
أحمد، دار التكمية، ط1.
- القرافي، شمس الدين أبو العباس أحمد بن إدريس، الفروق، بيروت - لبنان، دار
الغرب الإسلامي، 1994م.
- القرّة داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، مجمع
الفقه الإسلامي، د 7، ع1، 1412 هـ، 1992م.
- _____ ، البحوث في فقه المعاملات المالية المعاصرة، بيروت - لبنان،
دار البشائر الإسلامية .
- _____ ، أثر الديون ونقود الشركة أو المحفظة على تداول الأسهم
والصكوك والوحدات الاستثمارية المشكلة والحلول دراسة فقهية اقتصادية، جدة-

السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب والبنك الإسلامي للتنمية، 1424هـ ،
2003م.

• _____، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية،
بيروت، لبنان، دار البشائر الإسلامية، ط 21 1428هـ 2007م.

• القرني، محمد بن عيد، الأسهم - الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع
الفقه، د7، ع1، 1412هـ، 1992م.

• _____، صناديق الاستثمار في التطبيقات الاقتصادية المعاصرة، تحرير :
بابكر، عثمان، جدة- السعودية، البنك الإسلامي للتنمية، ط1، 2005م.

• _____، نحو سوق مالية إسلامية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، جدة-
السعودية، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، مج1، ع1،
رجب 1414هـ، ديسمبر 1993م .

• _____، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة - السعودية،
ع6، 1410هـ، 1990م، ج2.

• القضاة، منصور، 2009م، التصنيف الشرعي لمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية
ودورها في تطوير أدائه، أطروحة دكتوراه، جامعة اليرموك، كلية الشريعة
والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، أربد-الأردن.

• قندوز، عبد الكريم أحمد، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في إنشاء وتطوير
السوق المالية الإسلامية وتطوير وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية، ورقة بحثية
مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، مؤتمر أسواق الأوراق المالية
والبورصات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، 2006م.

- _____، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز،
مج 20، ع 2، 1427هـ، 2007م.
- ابن قيم الجوزية، الطرق الحكمية في السياسة الشرعية، تحقيق: محمد حامد،
بيروت - لبنان، دار الكتب العلمية
- _____، زاد المعاد في هدي خير العباد خاتم النبيين وإمام المرسلين،
بيروت - لبنان، الموسوعة العربية للطباعة والنشر، 1978م.
- الكاساني، علاء الدين أبي بكر بن مسعود، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع،
بيروت - لبنان ط2، دار الكتاب العربي، 1402هـ، 1982م، ج 6.
- كامل، عمر عبد الله، الرخصة الشرعية في الأصول والقواعد الفقهية ونماذج
تطبيقية في فتاوى شرعية لبعض المعاملات المالية، بيروت - لبنان، المكتبة المكية
دار ابن حزم، ط1، 1420هـ، 1999م
- كبية، محمد. استخدام طريقة المركبات الأساسية في تحليل المؤشرات المالية في
سوق الأسهم، مجلة الإدارة العامة، مج 38، سنة 24، ع 28، 1419هـ، 1998م
- ابن كثير، إسماعيل القرشي الدمشقي، تفسير القرآن العظيم، بيروت - لبنان دار
المعرفة للطباعة، ج 4.
- الكرخي، مجيد، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، عمان - الأردن، دار المناهج
للنشر والتوزيع، ط1، 1427هـ، 2007م.
- الكفراوي، عوف محمود، النقود والمصارف في النظام الإسلامي، دار الجامعة
المصري، 1981م.

• كمال، يوسف، المصرفية الإسلامية، الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات المصرية، 1996م.

• اللاحم، ناصر، المعايير الشرعية تثبت فاعليتها، مقال في مجلة الشرق الأوسط الإلكترونية بتاريخ 6 نوفمبر 2008م، على شبكة الإنترنت:

<http://www.aawsat.com/details.asp?section=58&article=493415&issue=10934>

• لطفي، أمين السيد أحمد، إعداد وعرض القوائم المالية في ضوء معايير المحاسبة، الإبراهيمية - مصر، الدار الجامعية، 2008م.

• لطفي، بشر محمد موفق، التداول الإلكتروني للعملات طرقه الدولية وأحكامه الشرعية، عمان - الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، 1429هـ، 2008م.

• ابن الملقن، عمر بن علي، خلاصة البدر المنير، تحقيق: عبد المجيد، حمدي، الرياض، ج2.

• مؤسسة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، المعايير الشرعية، معيار رقم 27، المؤشرات، المنامة - البحرين، 2004م.

• مؤشرات أسعار الأسهم المعهد العربي للتخطيط والاستثمار، بتاريخ، 2008/11/13، على شبكة الإنترنت:

<http://www.arab.aniorg./course9/c943htm.20/4/2001tem/92272MSU.htm>.

• مؤشرات أسعار الأسهم في سوق البحرين المالية، بتاريخ. 10/4/2009، على شبكة الإنترنت:

<http://www.bahrainstock.com/bahrainstock/index-ar.asp>.

• المؤشرات المصرية بتاريخ : 10/4/2009، على شبكة الإنترنت:

[http://www.egxptse.com/index-a.asp?curpage=download/pdf/EGX30 = Index - Rules - a.pdf](http://www.egxptse.com/index-a.asp?curpage=download/pdf/EGX30%20Index-Rules-a.pdf).

- مؤشرات سوق الأسهم العمانية، بتاريخ 10/4/2009 ، من على شبكة الإنترنت:

http://www.exchange.jo/ar/print.php?menn-id=89local_type=08local_dalica.

- مؤشرات سوق عمان المالية من بورصة عمان بتاريخ 12/9/2008 ، على شبكة

الإنترنت:

http://www.exchange.jo/ar/print.php?menn-id=89local_type=08local_dalica.

- المالقي، عائشة الشرفاوي، البنوك الإسلامية، التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق،

الدار البيضاء، المركز الثقافي العربي، 2000م.

- مالك بن أنس أبو عبد الله الأصمعي، الموطأ، كتاب البيوع باب ما جاء في الحلواني،

تحقيق، عبد الباقي محمد فؤاد، مصر، دار أحياء التراث ج2.

- مجلس مجمع الفقه الإسلامي في الدورة السابعة، مكة المكرمة-السعودية، 7-12 ذو

القعدة، 1412هـ، 1992م.

- _____، القرار الخامس، الدورة الرابعة، جدة- السعودية، 1408هـ،

1988م .

- _____، الدورة الثالثة عشر، مكة المكرمة - السعودية، 1412هـ،

1992م.

- _____، قرار 6/11/62، 1410هـ.

- _____، قرارات مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع، جدة-

السعودية، قرار 7/12/11/1412هـ، 9-14/5/1992م.

- _____، قرارات وتوصيات، قرار رقم: 6/1/63.

• _____، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، السنة الثانية، ع2، 1407هـ،

1986م

• _____، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة-السعودية، ع7، ج2،

1418هـ، 1992م.

• مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، تركيا، المكتبة الإسلامية، ج1.

• محمد، أحمد سالم، مدى جواز المشاركة في الشركات المساهمة التي تتعامل مع

البنوك، الفصل الثالث عشر من كتاب قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة

في الشركات، من وقائع الندوة التي عقدت في مقر البنك الإسلامي للتنمية في جدة

بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 1997م.

• محمد، شفيخي، وحسن، علاوي محمد، دراسة تحليلية لأسواق الأسهم الإسلامية

كبديل في ظل الأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة

والبدائل المالية والمصرفية - النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً - الجمهورية

الجزائرية الديمقراطية الشعبية، المركز الجامعي لخميس مليانة، معهد العلوم

الاقتصادية وعلوم التنيسير، 5-6 مايو 2009م.

• محمد، صالح محمد، إدارة الأسواق المالية والبورصات، 2001م، دار النهضة

العربية.

• محي الدين، أحمد حسن، عمل شركات الاستثمار في السوق العالمية، البحرين، بنك

البركة الإسلامي للاستثمار، ط1، 1407هـ، 1986م.

- _____، أسواق الأوراق المالية، وآثارها الائتمانية في الاقتصاد والإسلام، الكتاب الثاني من سلسلة صالح عبد الله كامل للرسائل الجامعية، جدة- السعودية، 414هـ، 1994م.
- مزاد، بركات محمد، الإسلام والفنون، الشارقة، دائرة الثقافة والإعلام، ط1، 2007م.
- المرزوقي، صالح بن زابن، حكم الإسهام في شركات القطاع العام التي يدخل الربا في نشاطها، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، جدة- السعودية، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ع1، مج10، 1423هـ، 2002م.
- _____، شركة المساهمة في النظام السعودي: دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، مكة المكرمة- المملكة العربية السعودية، جامعة أم القرى، 1406هـ.
- مرعي، عبد الحي، في أصول المحاسبة المالية مقدمة في الأسس والمفاهيم والمبادئ والقواعد والإجراءات، الإسكندرية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 1987م.
- _____، وبسيوني، أحمد، في المحاسبة المالية المشاكل المحاسبية لشركات الأموال وشركات الأشخاص، الإسكندرية- مصر، مؤسسة شباب الجامعة.
- المرغناني، برهان الدين أبي الحسن، الهداية شرح بداية المبتدئ، المكتبة الإسلامية، ج3.
- المزيني، خالد بن عبدالله، قاعدة التطهير المالي في مجال الأسهم، على شبكة الإنترنت:

<http://isegs.com/forum/showthread.php?t=&highlight%DA%D8%ED%C9+%DD%ED%C7%D6>

- مسلم، بن الحجاج النيسابوري، صحيح مسلم، تحقيق: عبد الباقي، فؤاد، بيروت- لبنان، دار إحياء التراث العربي، ج3.
- مشهور، أميرة، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، القاهرة - مصر، مكتبة مدبولي، ط1، 1411هـ، 1991م .
- المصري، رفيق يونس، التجارة في الإسلام، القاهرة-مصر، مكتبة وهبة، ط2، 1406هـ، 1986م.
- _____، بيع التفسير تحليل فقهي اقتصادي، دار القلم ، ط2، 1418هـ، 1997م.
- مطالقة، منصور خالد محمد، 2005م، أحكام أسلحة الدمار الشامل دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الدولي العام، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الفقه وأصوله، إربد- الأردن.
- مطر، محمد ، التحليل المالي (الأساليب والأدوات المستخدمة) ، عمان- الأردن، ط1، 1997م.
- _____، وتيم، فايز. إدارة المحافظ الاستثمارية، عمان-الأردن، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، 2005م.
- ابن المفلح، اسحق برهان الدين، المبدع في شرح المقنع، المكتب الإسلامي، ج5.
- مقالة بعنوان : حكاية نشأة مؤشرات داو جونز الإسلامية ومفاعيل قيامها جريدة القبس بتاريخ، 2005/12/13م، على شبكة الإنترنت:
- <http://www.menafn.com/Arabic/qn-news-story-s.asp==1180>
- المقبل، جمعي، الأسواق والبورصات، الإسكندرية- مصر، ديت، دن.

• المقدسي، أبو الفضل محمد بن طاهر، أطراف الغرائب والأفراد، بيروت، تحقيق:

مسلم، محمود نصار، ج 4، ط 1، دار الكتب العلمية 1419

• ملحم، أحمد سالم، دراسات إسلامية في الفكر والثقافة والسلوك، عمان - الأردن،

جمعية عمال المطابع التعاونية، 1426هـ، 2005م.

• ممتاز، فضل الله، الإعلان التجاري أحكام وضوابط، على شبكة الإنترنت:

<http://www.alfegh.com/monfeda/index.php3.s=ace07boa38c>.

• منظمة الإيسيسكو، الإعلان الإسلامي للتنمية المستدامة، على شبكة الإنترنت:

<http://www.isesco.org.ma/pub/ARABIC/Tanmoust/P8.htm>

• المنيع، عبدالله بن سليمان، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، بيروت - لبنان، المكتب

الإسلامي، ط 1، 1416هـ، 1996م .

• _____، حكم المساهمة في الشركات التي تتعامل بالربا، الفصل الثالث

عشر من كتاب قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات، من

وقائع الندوة التي عقدت في مقر البنك الإسلامي للتنمية في جدة بالتعاون مع المعهد

الإسلامي للبحوث والتدريب، 1997م.

• المهدي، نزيه محمد الصادق، الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات "

الأسهم"، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، مؤتمر أسواق

الأوراق المالية والبورصات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة

والقانون، 2006م .

• المهيلمي، عبد المجيد. التحليل الفني للأسواق المالية، د.ت. د.ط، د.م.

- أبو موسى، رسمية، الأسواق المالية والنقدية، عمان-الأردن، دار المعنز للنشر والتوزيع.
- الميمان، ناصر عبد الله، التعريف بالمؤشرات الضابطة للمساهمة فسي الشركات، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، الإمارات العربية المتحدة، دائرة الشؤون والعمل الخيري، المنعقد في 31 مايو 3 يوليو عام 2009م.
- الناقة، أحمد أبو الفتوح، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مدخل حديث للنظرية النقدية الأسواق المالية، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1995م.
- النبهاني، تقي الدين، النظام الاقتصادي في الإسلام، بيروت-لبنان، دار الأمة للطباعة والنشر والتوزيع، ط6، 1425هـ، 2004م.
- نبيه غطاس، معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال، بيروت-لبنان، مكتبة لبنان، ط2، 1982م.
- النجار، أحمد، البنوك الإسلامية، أثرها في تطوير الاقتصاد الوطني، مجلة المسلم المعاصر، بيروت - لبنان، ع24، 1982م.
- النجار، حنان، آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية، المؤتمر العالمي السنوي الرابع عشر برعاية كلية الشريعة والقانون-جامعة الإمارات العربية المتحدة 2005م.
- ابن نجيم، زين العابدين، تحقيق، العضيلي، عبد الكريم، الأشباه والنظائر، بيروت، المكتبة العصرية، 1418هـ، 1998م.
- الندوي، علي أحمد، القواعد الفقهية، دمشق، دار القلم، 1428هـ، 2007م.

- النصر عصام عبد الهادي، صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي. دبي - الإمارات العربية المتحدة. ج1، ع17، 1997م.
- _____، الحكم الشرعي في تملك الأسهم وكيفية تطهير أسهم الشركات التي اختلط فيها الحلال بالحرام، بحث مقدم للمؤتمر السنوي العلمي الخامس عشر، سوق الأوراق المالية والبورصات -آفاق وتحديات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون من تاريخ 15-17، 2006م.
- النعيمي، عدنان تايه، وآخرون، الإدارة المالية - النظرية والتطبيق، عمان - الأردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، 1427هـ، 2007م.
- نور، عبد الناصر والفضل، مؤيد، العلاقة السوقية بين توزيعات الأرباح والعوائد السوقية غير العادية للأسهم ومدى تأثيره بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرها الانظامية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، عمان - الأردن، الجامعة الأردنية، ع3، 2003م.
- النووي، شرف الدين، المجموع شرح المذهب، تحقيق، المطبعي، محمد نجيب، دار إحياء التراث العربي للطباعة والنشر والتوزيع، ج9.
- بني هاني، حسن، الأسواق المالية (وظيفتها، تنظيمها وأدواتها المشنقة)، عمان - الأردن، دار الكندي، ط1، 2002م.
- هشام، جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة المنعقد بكلية التجارة في الجامعة الإسلامية 8- 9 في الفترة من مايو 2005 م.

- ابن الهمام، كمال الدين محمد بن عبد الواحد، شرح فتح القدير على الهداية شرح بداية المبتدئ للمرغناني، برهان الدين، علي بن أبي بكر، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي. ط1، 1389هـ، 1970م، ج7.
 - الهندي، منير إبراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، سياسات التوزيع وأثرها على قيمة المنشأة في ظل فرض السوق الكامل، الإسكندرية، منشأة المعارف، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية (3)، ط2، 2008م.
 - _____، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، الإسكندرية-مصر، منشأة المعارف، 1992م.
 - الهيثمي، نور الدين علي بن أبي بكر، مجمع الزوائد ومنبع الفوائد، بيروت- لبنان، دار الكتاب العربي، ط3، 1403هـ، 1982م، مج2، ج3.
 - هيكل، عبد العزيز فهمي. موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية. بيروت- لبنان، دار النهضة العربية، 1406هـ-1986م.
 - وليد خالد الحجي، عبد الله، صكوك الاستثمار الشرعية، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، دبي - الإمارات، المؤتمر الرابع عشر، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، 2005م.
 - ياسر، صالح، تذبذبات الأسواق المالية العالمية عملية تطهير أم عاصفة منظمة، مجلة الطريق، على شبكة الإنترنت:
- <http://www.iraqcp.org/memberse4/0070814W8.4m>.
- يحيى زكريا الأنصاري الشافعي، أسنى المطالب شرح روض الطالب، المكتبة الإسلامية، دت، د.م، ج2.

- A Hussein, Khaled 'Islamic Investment: Evidence from Dowjons and FTSE Indexes '*Journal of Economic Literature* 'Jeddh- Sudi Arabia, Issul, No.121, 2004
- _____, Islamic Indexes, on: [http:// www. kantakji. com/figh/ files/ market/ Imi- rulebook. Pdf](http://www.kantakji.com/figh/files/market/Imi-rulebook.Pdf).
- A. Al- Zoubi Hatem and I. Maghyerit, Atham, The Relative Risk Performance of Islamic Finance: Anew Guide to Less Risky Investment, *International Journal of Theoretical and applied finance*, Vole 10, No 2(2007), World Scientific Publishing Company.
- A. Alzamel, yousef 'Islamic Vis avis conventional Exchange: The Relation of AlGhrar and risk 'The case of Islamic Dow Jones Index; *AFaq iqtisadiyatt journal*; U.A.E; The Federation of U.A.E chambers of commerce & Industry; center for research & Authentication; vol. 23; NO. 89- AH1422-2000.
- Alrifai tariq, Islamic Equity funds works shop An overview of Islamic finance and growth of Islamic funds, presented to Islamic fund, world 2003, October 6, 2003, on: [http:// www. falika. com/ download/ world %20 Islamic% 20 workshop -r%20 Alrifai .pdf](http://www.falika.com/download/world%20Islamic%20workshop-r%20Alrifai.pdf).
- ATTA, HAJARA, 2000, *Ethical Rewards*, An Examination Of The Effect Of Islamic Ethical Screens On Financial Performance and Of Conditioning Information On Performance measures, Graduate

Society, MSc Corporate & International Finance, University Of Durham, Department Of Economics And Finance.

- ***Capital Markets, in situation and in struments***, second edition.
- Girard, Eric and Hassan, M. Kabir, Faith- Based Ethical Inverting: The Case of Dow Jones Islamic Index, on: [http://www.fma.org/slc/papers/faith-Based Ethical Investing. PDF](http://www.fma.org/slc/papers/faith-Based%20Ethical%20Investing.PDF).
- Hakim, Sam & Rashidian, Manochenr, How Costly is investors. Compliance to sharia? On: [http:// www. Mfhoum. Com/ press7/ 226 EM. Pdf](http://www.Mfhoum.Com/press7/226EM.Pdf)
- _____ and Rashidian, Risk & Return of Islamic Stock Market Index, on: <http://www.mafhoum.com/press4/136E/5.pdf>.
- Kutop, Shatha Malhis, 1991, ***Development of Anew Market Index For Amman Financial Market***, Using Monte Carlo Simulation, Amman – Jordan, Untversty of Jordan, Faculty Of Graduate Studies, Graduate Department of Enginneering, Mathematics and Physical Sciences.
- M, H. Khatkahty and Nisar, Shariq. Investment In ***Stocks: Acrritical Review of Dow Jones. Shariah Screein Norms***, Paper Presented at the International Conference an Islamic Capital Market ‘held in Jakarta, Indonesia ‘during Aquist 27 – 29 ‘2007 Jointly ‘organized. By Islamic Research and Training Institute (IRTI) of the Islamic Development Bank. Jeddah. Saudi and MUmalt Institute. Jakarta Indusia.

- Nisar.shariq, Islamic Market Indexes SM, Quarterly Newsletter, on:
[http:// www. djindexes. com/mdsidx/ downloads/ newsletters /Islamic/ DJ_ Islamic_Market_Index_Newsletter_200908.pdf](http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/newsletters/Islamic/DJ_Islamic_Market_Index_Newsletter_200908.pdf)
- Noer Azam ashcan, dynamic Interdependence among International Islamic stock market Indices: Evidence form 2000-2007. on:
[http://www. Ibisonline .net/Research_Tools/Publication/ Publication Display Page.aspx?PublicationId=178](http://www.Ibisonline.net/Research_Tools/Publication/PublicationDisplayPage.aspx?PublicationId=178)
- Noor, Hashim ,The FTSE global Islamic and the rise dilemma on:
[http://: orp .aiud .edu/file zone/ other files/ orpadmin-858c 9596169738308 aiub-bus:economic 2008-08.](http://orp.aiud.edu/file_zone/other_files/orpadmin-858c9596169738308.aiub-bus:economic2008-08)
- Siddiqui, Rushdi, *Islam finance in US: Arrived, But is it Growing?*, qthAnhual symposium on Islamic Banking & finance, Pasadena-California mach 30, 2002, on *[http:// www. America an finance. con/ Knowledge- center/ articles / PDF/ LARIBA% 202002% 20-20% Islamic%](http://www.Americanfinance.com/Knowledge-center/articles/PDF/LARIBA%202002%20-20%Islamic%)*.
- _____, Dow Jones indexes, Major Regional Equity Indexes. on: *[http://www.djindexes. com/mdsidx/ downloads /articles/ Major RegionalEquityIndexes.pdf](http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/articles/MajorRegionalEquityIndexes.pdf)*

روابط المؤشرات

أ- مؤشرات داو جونز التقليدية والإسلامية.

- Dow Jones Indexes On: www.djindexes.com/literature/index.cfm.
- Dow Jones Industrial Average on: <http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/brochure-info/Dow-Jones-Industrial-Average-Brochure.pdf> http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/The_Dow_10_and_The_Dow_5_Methodology.pdf, http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/fact_info/Dow_Jones_Transportation_Average_Fact_Sheet.pdf; <http://www.djaverages.com/?view=utility&page=overview>; <http://www.djaverages.com/?view=composite&page=overview>
- Dow Jones Titans Indexes on: <http://www.djindexes.com/literature/?index=titans>; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Global_Titans_50_Index_Methodology.pdf http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Africa_Titans_50_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Asian_Titans_50_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Asian_Titans_50_Index_Methodology.pdf; [http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_GCC_Titans_50_Index_with_Saudi_\(Local_UAE\)_Methodology.pdf](http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_GCC_Titans_50_Index_with_Saudi_(Local_UAE)_Methodology.pdf); http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Tiger_Titans_50_Index_Methodology.pdf http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_GCC_Titans_40_Index_Methodology.Pdf.
- Dow Jones Titans Indexes, on: <http://www.djindexes.com/literature/?index=titans> http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Australia_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Brazil_Titans_20_ADR_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Canada_Titans_60_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_EGX_Egypt_Titans_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Cyprus_Titans_10_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_France_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Netherlands_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Germany_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_India_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Italy_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Japan_Titans_100%20Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Kuwait_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Mexico_Titans_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_RusIndex_Titans_10_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_South_Africa_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_South_Korea_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Spain_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sri_Lanka_Titans_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sri_Lanka_Titans_20_Index_Methodology.pdf.

- pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Switzerland_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Switzerland_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UK_Titans_50%20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Cyprus_Titans_10_Index_Methodology.pdf.
- Dow Jones Titans Indexes <http://www.djindexes.com/literature/?index=titans>; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sector_Titans_Indexes_Methodology.pdf.
 - Dow Jones Titans Indexes <http://www.djindexes.com/literature/?index=titans>; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sector_Titans_Indexes_Methodology.pdf.
 - Dow Jones Total Stock Market Indexes: on, http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Global_Total_Stock_Market_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/rulebooks/Dow_Jones_Global_Total_Stock_Market_Indexes_Rulebook.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Emerging_Markets_Total_Stock_Market_Specialty_Index_Methodology.pdf.
 - Dow Jones Total Stock Market Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_and_US_Completion_Total_Stock_Market_Indexes_Methodology.Pdf http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Total_Stock_Market_Indexes_Size-Segment_and_Style_Indexes_Methodology.pdf http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Broad_Stock_Market_Index_Methodology.Pdf.
 - Dow Jones Global Market Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_and_Global_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Developed_Stock_Market_ex-North_America_Index_Methodology.pdf; http://www.STOXX.com/download/Indices_Methodology/bkxp-me.pdf.
 - Dow Jones Selects Market Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Aerospace_and_Defense_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Health_Care_Providers_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Home_Construction_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Insurance_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Investment_Services_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Medical_Equipment_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Oil_Equipment_and_Services_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Oil_Exploration_and_Production_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Pharmaceuticals_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Regional_Banks_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Telecommunications_Index_Methodology.Pdf.
 - Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf <http://www.stoxx.com/indices/factsheets/global.html>; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_gl1800_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_gl1800_me.pdf

- www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_selectdividend_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/factsheets/stx_gl1800_supersectors_fs.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_8600_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_sports_me.pdf;
- Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/bkxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sx5p_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/dk5f_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_selectdividend_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_tmistyle_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/rulebooks/stoxx_indexguide.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_8600_me.pdf.
 - Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_tmistyle_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_strongstyle_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_optimisedsupersectors_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_marketquartiles_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/rulebooks/stoxx_indexguide.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_privateequity_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_ipo_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_sports_me.pdf; http://www.sustainability-indexes.com/07_html/indexes/djsistoxx_methodology.html; http://www.sustainability-indexes.com/djsi_pdf/publications/Guidebooks/DJSI_STOXX_Guidebook_91.pdf; http://www.sustainability-indexes.com/07_html/indexes/djsistoxx40_methodology.html#01.
 - Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/bkxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sx5e_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_selectdividend_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/rulebooks/stoxx_indexguide.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/rulebooks/stoxx_indexguide.pdf; http://www.sustainability-indexes.com/07_html/indexes/djsistoxx_methodology.html; http://www.sustainability-indexes.com/djsi_pdf/publications/Guidebooks/DJSI_STOXX_Guidebook_91.pdf; http://www.sustainability-indexes.com/07_html/indexes/djsistoxx40_methodology.html#01; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_tmistyle_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_strongstyle_me.pdf.
 - Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/eebp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/eebp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/eetmp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/euetmp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxbxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/eebcp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/eue15p_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxb5p_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/factsheets/stx_ee_supersectors_fs.pdf.
 - Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_gl1800_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_selectdividend_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/factsheets/stx_

- am600_supersectors_fs.pdf*; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_8600_me.Pdf.
- Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_gl1800_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/rulebooks/stoxx_indexguide.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_selectdividend_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/factsheets/stx_ap600_supersectors_fs.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_8600_me.Pdf.
 - Dow Jones other equity Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Australia_LPT_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_CBN_China_600_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_CBN_China_600_Sector_Blue-Chip_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_China_88_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_China_Offshore_50_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Hong_Kong_IPO_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sri_Lanka_Index_Methodology.Pdf.
 - Dow Jones other equity Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_ASE_100_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Bahrain_Index_Methodology.Pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_GCC_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_GCC_ex-Saudi_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_MENA_Index_Methodology.Pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_MSM_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_SAFE_Pakistan_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Turkey_Equal_Weighted_15_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UAE_25_Index_Local_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UAE_Select_Index_Methodology.Pdf.
 - Dow Jones other equity Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_FEAS_Composite_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UK_Smaller_Companies_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_BRIC_50_Index_Methodology.pdf.
 - Dow Jones Dividend Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Asia_Select_Dividend_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Asia_Pacific_Select_Dividend_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Asia_Pacific_Select_Dividend_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Global_Select_Dividend_Index_Methodology.Pdf.
 - Dow Jones Dividend Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Australia_Select_Dividend_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Canada_Select_Dividend_Index_Methodology.pdf; <http://www.djindexes.com/>

- mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_France_Select_Dividend_20_Index_Methodology.pdf*; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Hong_Kong_Select_Dividend_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Italy_Select_Dividend_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Japan_Select_Dividend_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Netherlands_Select_Dividend_15_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Spain_Select_Dividend_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sweden_Select_Dividend_15_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Switzerland_Select_Dividend_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UK_Select_Dividend_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Dividend_Index_Methodology.pdf.
- Dow Jones RBP US large cap Indexes, on http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_RBP_US_Large_Cap_130_30_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_RBP_US_Large_Cap_Lagging_30_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_RBP_US_Large_Cap_Leading_30_Indexes_Methodology.Pdf.
 - Dow Jones sustainability Indexes, on http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsiworld_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsiworld80_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsistoxx_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsistoxx40_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsina_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsina40_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsi_asiapacific_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsi_asiapacific40_methodology.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsi_korea_keyfacts.html; http://www.sustainability-index.com/07_html/indexes/djsi_korea20_methodology.Html.
 - Dow Jones strategy Thematic Equity Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Barron's_400_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/fact_info/CBOE_Buy_Write_Volatility_Info_Sheet.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Global_Exchanges_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Internet_Composite_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Luxury_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Precious_Metals_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Select_Micro_Cap_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Summer_Winter_Games_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Economic_Stimulus_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Economic_Stimulus_Index_Methodology.pdf.
 - Dow Jones fixed Income Indexes, on: <http://www.djindexes.com/literature/?index=fixedincome> http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Corporate_Bond_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/rulebooks/Dow_Jones_Corporate_Bond_Index_Rulebook.pdf; http://www.lutixx.com/doc/CHILE/DJLATixx_Chile_FixedIncome.pdf; http://www.lutixx.com/doc/CHILE/DJLATixx_Chile_FixedIncome.pdf.

- [latixx.com/doc/DJLATixx_Brochure.pdf](http://www.latixx.com/doc/DJLATixx_Brochure.pdf); http://www.latixx.com/doc/CHILE/DJLATixx_Chile_FixedIncome.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/rulebooks/Dow_Jones_Citigroup_Sukuk_Index_Rulebook.pdf.
- Dow Jones UBS commodity Indexes, on: <http://www.djindexes.com/literature/?index=alternativeassetclass>; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UBS_Commodity_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/brochure_info/Dow_Jones_UBS_Commodity_Index_Calculation_Primer.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UBS_Commodity_Indexes_Currency_Hedged_Versions_Methodology.Pdf.
 - Dow Jones, US Select Real Estat Indexes, on <http://www.djindexes.com/literature/?index=alternativeassetclass>; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Real_Estate_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Select_Real_Estate_Indexes_Regional_Indexes_Methodology.pdf.
 - Dow Jones alternativeasset class Indexes, on: <http://www.djindexes.com/literature/?index=alternativeassetclass>; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Brookfield_Global_Infrastructure_Indexes_Methodology.pdf.
 - Dow Jones hedge fund indexes, on: <http://www.djindexes.com/literature/?index=alternativeassetclass>; <http://www.djhedgefundindexes.com/index.cfm?event=methodology>; http://www.djhedgefundindexes.com/pdfs/DJHF_IndexCalc_Meth.pdf; http://www.djhedgefundindexes.com/pdfs/DJHFBPI_Methodology.pdf;
 - Dow Jones CCXCER Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_CCX_CER_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_CCX_CER_Index_Methodology.pdf.
 - Dow Jones Recovered paper Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/brochure_info/Dow_Jones_European_Energy_Indexes_Brochure.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/brochure_info/Dow_Jones_Recovered_Paper_Indexes_Brochure.pdf.
 - Dow Jones Target Indexes, on: <http://www.djindexes.com/targerdate/target/index.cfm?go=methodology>; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Real_Return_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf
 - Dow Jones Target Relative Risk Indexes, in: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Relative_Risk_Indexes_Methodology.pdf.
 - Dow Jones Real Return Targt Date Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Real_Return_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf.
 - Dow Jones Target Date Addition Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf.
 - ¹GUIDE TO THE DOW JONES Islamic market index, January,2006,p.3, on: <http://www.Kantakji.com/fiqh/files/Markets/imi-Rulebook.Pdf>.
 - DOW JONES Islamic indexes, methodology over view on: <http://www.djindex.cfm?event-showIslamicmethodin26/1/2009>.
 - DOW JONES indexes named best Islamic index provider of the year tu.feb. 5. 2008on: <http://www.reuters.com/articale/pressRelease/ids56179+05-feb-2000in26/1/2009>
 - Dow Jones Islamic Market Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_IslamicMarket_ASEAN_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf

ones_Islamic_Market_GCC_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_GCC_ex-Saudi_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Greater_China_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_MENA_Index_Methodology.pdf.

- Dow Jones Islamic Market Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_DFM_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_China_Offshore_Hong_Kong_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Kuwait_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Pakistan_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Turkey_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Amana_Sri_Lanka_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_India_Index_Methodology.pdf.
- Dow Jones Islamic Titans, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_DFM_Titans_10_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Malaysia_Titans_25_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_International_Titans_100_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_China_Hong_Kong_Titans_Index_Methodology.pdf.
- Dow Jones Islamic Market Sustainability Index, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_China_Hong_Kong_Titans_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Islamic_Market_Sustainability_Index_Methodology.pdf.

ب. روابط مؤشر مورغان ستانلي التقليدية والشرعية.

- MSCI, Islamic index series methodology, May 2007, 1-7p, In: 24/5/2009 <http://www.morganstanley.com/about/press/articales/469.html/p1>.
- MSCI Global In vestable market Indices, on: http://www.mscibarra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Jan10_GIMIMethod.pdf.
- MSCI frontier markets Indices, on: http://www.mscibarra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Jan10_GIMIMethod.pdf.
- MSCI Global Small Cap Indices, on: http://www.mscibarra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Jan10_GIMIMethod.pdf.
- MSCI Globale Value growth Indexes, on: http://www.mscibarra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Dec07_GIMIVGMethod.pdf.
- MSCI International equity Indices, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/international_equity_indices/fm/gcc/index_definitions.html.
- mscie UROP Final Indices, on: http://www.mscibarra.com/resources/pdfs/euro_indices_final_methodology.pdf.
- MSCI US Indices, on: http://www.mscibarra.com/eqb/us/MSCI_Nov_08_USMethod.pdf.

- MSCI US Indices, on: http://www.mscibarra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Aug08_CNAMethod_EN.pdf.
- MSCI US Capital REAT Indices, on: http://www.mscibarra.com/eqb/reit/meth_docs/MSCI_May06_USREITMethod.pdf; http://www.mscibarra.com/resources/pdfs/MSCI_MSRRPMMethod.pdf.
- MSCI Agriculture Indices, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/agriculture/MSCI_Agriculture_Index_Methodology_Jul08.pdf.
- MSCI Peru Indices, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/peru/All_Peru_Methodology.pdf.
- MSCI Apex Indices, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/apex/asia_apex/Apex_Methodology.pdf; http://www.mscibarra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Frontier_Emerging_Market_APEX_Methodology_Feb10.pdf.
- MSCI Commodity produces Indices, on: http://www.mscibarra.com/resources/pdfs/MSCI_Commodity_Producers_Indices_Methodology_Apr08.pdf.
- MSCI Equal weighted Indices, on: http://www.mscibarra.com/resources/pdfs/MSCI_Equal_Weighted_Indices_Methodology_Jan08.pdf.
- MSCI Factor Index, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/factor/MSCI_Factor_Index_Methodology_Jun09.pdf.
- MSCI hedging Currency Indices, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/hedging_currency/fx_hedge/MSCI_Hedged_FX_Hedge_Global_Currency_Methodology_Nov09.pdf.
- MSCI infrastructure Indices, on: http://www.mscibarra.com/resources/pdfs/MSCI_Sep06_HDYMethod.pdf.
- MSCI infrastructure Indices, on: http://www.mscibarra.com/resources/pdfs/MSCI_Infrastructure_Indices_Methodology_Apr08.pdf; http://www.mscibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/infrastructure_Methodology/Pdf.
- MSCI Short & leveraged Indices, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/leveraged/; http://www.mscibarra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Short_and_Leveraged_Indices_Methodology_Nov09.pdf.
- MSCI Minimum Volatility Indices, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/minimum_volatility/MSCI_Minimum_Volatility_Methodology.pdf.
- MSCI Minimum Volatility Indices, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/minimum_volatility/MSCI_Minimum_Volatility_Methodology.pdf.
- MSCI Russia Capped, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/custom/MSCI_Russia_Capped_Index_Methodology.pdf.
- MSCI Russia Capped, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/international_equity_indices/islamic/methodology.html.

ج. روابط مؤشر فايننشال تايمز التقليدية والإسلامية.

- FTSE Global Equity Index on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules.pdf;
- FTSE Emerging Market Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Emerging_Markets/Index.Pdf.
- FTSE Emerging Market Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules.pdf.

- FTSE Frontier Indices, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Frontier_Indices/Downloads/FTSE_Frontier_50_Index_Rules.pdf.
- FTSE Global Sector Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Sector_Index_Series/Downloads/sector_indexrules.pdf.
- FTSE Global Small Cap Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Small_Cap_Index%20Series/Index_Rules/index.jsp; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules.pdf.
- FTSE Global style Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Style_Index_Series/index.jsp; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Style_Index_Series/Downloads/style_indexrules.pdf.
- FTSE Mutinationals Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Multinationals_Index_Series/Downloads/multinationals_indexrules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Multinationals_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_100_Index_Rules.pdf.
- FTSE AIM Indexes, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_AIM_Index_Series/Downloads/FTSE_AIM_Index_Rules.pdf.
- FTSE UK indices, on: http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices/Downloads/FTSE_UK_Index_Series_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices/Downloads/ukdividendp_groundrules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices/Downloads/capped_rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/UK_Indices/Downloads/FTSE_100_Dividend_Index_Methodology.pdf.
- FTSE APCIMS Private Investor Inde, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_APCIMS_Private_Investor_Index_Series/Downloads/apcims_indexrules.pdf.
- FTSE ASEAN Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ASEAN_Index_Series/Downloads/FTSE_ASEAN_Index_Series_Ground_Rules_v1.2.pdf.
- FTSE ASEAN Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ASEAN_Index_Series/Downloads/FTSE_ASEAN_Index_Series_Ground_Rules_v1.2.pdf.
- FTSE Asian Sector Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Asian_Sector_Index_Series/Downloads/FTSE_Asia_Top_Index_Ground_Rules_v1.2.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Asian_Sector_Index_Series/Downloads/FTSE_Asian_Sector_Index_Series_Ground_Rules_v1.4.pdf.
- FTSE ASFA Australia Index http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ASFA_Australia_Index_Series/Downloads/FTSE_ASFA_Australian_Index_Series_Ground_Rules.pdf.
- FTSE ATHEX Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ATHEx_Index_Series/Downloads/athex_indexrules.pdf.
- FTSE BBC Global Index, on: http://www.ftse.com/Indices/BBC_Global_30_Index/Downloads/bbc_indexrules.pdf.
- FTSE Bursa Malaysia Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Bursa_Malaysia_Index_Series/Downloads/FTSE_Bursa_Malaysia_Index_Series_Ground_Rules_v1.8.pdf.
- FTSE CNBC Global Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_CNBC_Global_300_Index_Series/Downloads/FTSE_CNBC_Global_300_Index_Series_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_CNBC_Global_300_Index_Series/Downloads/FTSE_CNBC_Asia_100_Index_Ground_Rules_v1.1.pdf.
- FTSE Capped Nordic Index http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Capped_Nordic_Index/Downloads/FTSE_Capped_Nordic_Index_Rules.pdf.
- FTSE Coast Kuwait Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Coast_Kuwait_40_Index/Downloads/FTSE_Coast_Kuwait_40_Index_Ground_Rules.pdf.

- FTSE Colombia Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Colombia_20_Index/Downloads/FTSE_Colombia_20_Index_Ground_Rules.pdf.
- FTSE CSAG Terror Free Index http://www.ftse.com/Indices/FTSE_CSAG_Terror_Free_Index_Series/Downloads/FTSE_CSAG_Terror_Free_Index_Ground_Rules.pdf.
- FTSE CySE Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_CySE_Index_Series/Downloads/FTSE_CySE_Index_Rules.pdf.
- FTSE ETX Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_eTX_Index_Series/Downloads/etx_indexrules.pdf.
- FTSE Eurofirst index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Eurofirst_Index_Series/Downloads/FTSEuroFirst_Index_Series_Index_Rules.pdf.
- FTSE European Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Europeun_Index_Series/Downloads/european_indexrules.pdf.
- FTSE Italia Index, on: www.Ftse.Com/Indices/FTSE-Italia-Index-Series/Downloads/Italia-Series-Index-Rules-ENG.Pdf.
- FTSE 100 Dividend Index on: www.FTSE.Com/UK-Indices/Downloads/FTSE-100-Dividend-Index-Methodology.Pdf.
- FTSE Japan Index, on: www.FTSE.com/Japan-Indices/Downloads/FTSE-Japan-Index-Methodology.Pdf.
- TSE JSE Africa Index http://www.ftse.com/Indices/FTSE_JSE_Africa_Index_Series/Downloads/FTSE_JSE_Index_Rules.pdf. http://www.ftse.com/Indices/FTSE_JSE_Africa_Index_Series/Downloads/FTSE_JSE_All_Africa_Ground_Rules.pdf.
- FTSE SEA Frica Index, on: www.Ftse.Com/Indices/FTSE-SE-Africal-Index-series/Downloads/FTSE-SEAll-Frica.
- FTSE Latibex Index, on: www.Ftse.Com/Indices/FtSE-Latibex-Grond-Index-Series/Downloads/Rules.DfFTSE-thibes-Indes-Rules.Pdf.
- FTSE Global Equity Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Global_Equity_Index_Series/Downloads/FTSE_Global_Equity_Index_Series_Index_Rules.pdf http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Latibex_Index_Series/Downloads/FTSE_Latibex_Index_Rules.pdf.
- FTSE Med 100 Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Med_100_Index/Downloads/med100_indexrules.pdf.
- FTSE MPF Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_MPF_Index_Series/Downloads/FTSE_MPF_Index_Series_Ground_Rules_v1.5.pdf.
- FTSE NASDAQ Dubai Index, on: http://www.ftse.com/Indices_Series/Downloads/FTSE_NASDAQ_Dubai_Index_Series_Index_Rules.pdf.
- FTSE New EU Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_New_EU_Index_Series/Downloads/neweu_indexrules.pdf, http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Renaissance_IPO_Index_Series/Downloads/FTSE_Renaissance_IPO_Index_Series_Index_Rules.pdf.
- FTSE Russia IOB Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Russia_IOB_Index/Downloads/Russia_IOB_Index_Rules.pdf.
- FTSE SET Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_SET_Index_Series/Downloads/FTSE_SET_Index_Series_Ground_Rules_v1.4.pdf.
- FTSE ST Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ST_Index_Series/Downloads/FTSE_ST_Index_Series_Ground_Rules_v1.7.pdf.
- FTSE TechMARK Index on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_TechMARK_Index_Series/Downloads/techmark_indexrules.pdf.

- FTSE Vietnam Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Vietnam_Index_Series/Downloads/FTSE_Vietnam_Index_Series_Ground_Rules_v1.5.pdf.
- FTSE Xinhua A Domestic Indexes, on: http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_A_Index_Series_v3_2_English.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_Galaxy_Index_Series_Ground_Rules_v1.5_English.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FXI_Style_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FXI_Insurance_Investment_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_China_B_Index_Series_Ground_Rules_v2.4_English.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_Hong_Kong_Index_Series_v1.3_English.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FXI_Bond_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FXI_200_Composite_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_Bluechip_Value_100_Index_Ground_Rules.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_China_Index_Rules_En.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_China_25_Index_Ground_Rules_v2.6_English.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/International_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_China_B_Index_Series_Ground_Rules_v2.4_English.pdf; http://www.ftse.com/xinhua/english/Indices/Domestic_Investors/Downloads/FTSE_Xinhua_Hong_Kong_Index_Series_Index_Rules.pdf.
- FTSE NASDAQ Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_NASDAQ_Index_Series/Downloads/NASDAQ_indexrules.pdf.
- FTSE Taiwan Indexes, on: www.ftse.com/Indices/TSEC-Taiwan-Index-series/Downloads/TSEC-Taiwan-Index-series-Ground-Rules-V1.6.PDF; www.ftse.com/indices/TSEC-Taiwan-Rufi-Index-series-Ground-Rules-V1.6.Pdf.
- FTSE Fixed Income and currency Indexes, on: www.ftse.com/indices/FTSE-MTIRS-Index-series/Rules.Pdf; www.ftse.com/Indices/FTSE-UK-Gilts-Indices/Downloads/gilts-indexrules.Pdf; www.ftse.com/FTSE-currency-FRB-Index-series/Downloads/FTSE-Currency-FRB-Graond-Rules.Pdf.
- FTSE EPRA NAREIT Global Real Estate Indexes, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_EPRA_NAREIT_Global_Real_Estate_Index_Series/Downloads/EPRA_NAREIT_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_EPRA_NAREIT_Global_Real_Estate_Index_Series/Downloads/EPRA_NAREIT_Dividendp_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_NAREIT_US_Real_Estate_Index_Series/Downloads/FTSE_NAREIT_US_Real_Estate_Index_Series_Ground_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_NAREIT_US_Real_Estate_Index_Series/Downloads/FTSE_NAREIT_US_Real_Estate_Index_Series_Ground_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_UK_Commercial_Property_Index_Series/Downloads/FTSE_UK_Commercial_Property_Ground_Rules.pdf.
- FTSE IDFC India Infrastructure Index, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_IDFC_India_Infrastructure_Index_Series/Downloads/FTSE_IDFC_India_Infrastructure_Index_v1.1.pdf; http://www.ftse.com/Indices/Macquarie_Global_Infrastructure_Index_Series/Downloads/Macquarie_Global_Infrastructure_Index_Rules.pdf.

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

الملاحق

الملحق رقم (1)

آليات بناء مؤشرات داو جونز التقليدية

الجدول رقم (1)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم المتوسطة وفروعها.

الترجيح	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	داو جونز المتوسطات وفروعها
السم	أسهم الشركات الرائدة في الصناعات ويمتلكها شريحة واسعة من المستثمرين ولديها سجلات طويلة في محافظتها على النمو	30 شركة أقل 5 شركات من المؤشر الصناعي بالأرباح أعلى 10 شركات من المؤشر الصناعي بالأرباح.	$D_{t+1} = D_t \cdot \sum C_i^* / \sum C_i$	1. مؤشر داو جونز الصناعي وفروعه: • داو 5 منخفضة الدخل . • داو 10 مرتفعة الدخل.
	الأسهم الخاصة بالشركات الكبيرة الأمريكية المعروفة في مجال النقل.	20 شركة		2. مؤشر داو المتوسط للنقل.
	أسهم شركات الكهرباء والنفاز الطبيعي الأمريكية.	15 شركة		3. مؤشر داو المتوسط للمرافق.
	السمعة الممتازة للشركة شركة ذات نمو دائم مهمة لمجموعه كبيرة من المستثمرين تمثل بدقة قطاعات السوق.	مجموع الأسهم المكونة للمؤشرات الرئيسية لمؤشر داو جونز المعدل.		4. مؤشر داو المتوسط المركب.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدة روابط في المؤشر⁽¹⁾.

(1) Dow Jones Industrial Average on: <http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/brochure-info/Dow-Jones-Industrial-Average-Brochure.pdf> http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/The_Dow_10_and_The_Dow_5_Methodology.pdf, http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/fact_info/Dow_Jones_Transportation_Average_Fact_Sheet.pdf; <http://www.djaverages.com/?view=utility&page=overview>; <http://www.djaverages.com/?view=composite&page=overview>

الجدول رقم (2)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الأسهم الجبارة / جبارة العالم

اسم المؤشر	طريقة	المكونات	المعيار	الترجيح / الأوزان
1. جبارة العالم الخمسين	القيمة السوقية المعدلة الترميم	50 شركة متعددة الجنسية	1- إذا كان للشركة أكثر من صنف من الأسهم يتأهل للإدراج أكثرها سهولة. 2- إذا كانت الشركة لا تدر دخلاً من الأسواق الخارجية لا تدرج بالمؤشر	القيمة السوقية المعدلة للترميم
2. مؤشرات داو جونز الأسهم جبارة إفريقيا الخمسون	القيمة السوقية المعدلة الترميم	50 شركة متعددة الجنسية	1- رأس المال بعد اثني 200 مليون دولار أمريكي. 2- متوسط يومي لحجم التداول بقيمة مليون دولار أمريكي لسنة كحد أثني .	القيمة السوقية المعدلة للترميم
3. مؤشرات داو جونز الأسهم جبارة آسيا الخمسون	القيمة السوقية المعدلة الترميم	50 شركة متعددة الجنسية	1- أكبر خمسين شركة استناداً إلى القيمة السوقية. 2- إختيار أعلى خمسين سهم بعد التصنيف النهائي باعتماد نسبة 60% لرأس المال المعدل، ونسبة 20% للماندات، والدخل الصافي بنسبة 20%.	القيمة السوقية المعدلة للترميم
4. مؤشرات داو جونز الأسهم جبارة الجزيرة العربية الخمسون	القيمة السوقية المعدلة الترميم	50 شركة متعددة الجنسية	1- أكبر خمسين شركة بالاستناد إلى القيمة السوقية. 2- إختيار أعلى خمسين سهم بعد التصنيف النهائي باعتماد نسبة 60% لرأس المال المعدل، ونسبة 20% للماندات، والدخل الصافي بنسبة 20%.	القيمة السوقية المعدلة للترميم
5. مؤشرات داو جونز الأسهم جبارة الخليج العربي الخمسون مع السعودية.	القيمة السوقية للمعدلة الترميم	50 شركة متعددة الجنسية	1- يتم إختيار أعلى ثلاث شركات من كل بلد على أنها مكونات المؤشر. 2- ويتم إختيار الأسهم، من الأعلى للأقل من الشركات الباقية حتى يصل عدد الأسهم المختارة 50. 3- ويتم إختيار الأسهم بعد أقصى 15 سهم لكل بلد. 4- لن يكون الحد الأعلى لعدد الشركات المشاركة من كل بلد 15 شركة. 5- تحل الشركة في المؤشر إذا كانت من أعلى أربعين سهم في قائمة الإختيار محل الشركة الأدنى في المؤشر	القيمة السوقية المعدلة للترميم
6. مؤشرات داو جونز الأسهم جبارة نمور الخمسون.	القيمة السوقية المعدلة الترميم.	50 شركة متعددة الجنسية.	1- أكبر خمسين شركة استناداً إلى القيمة السوقية. 2- يتم إختيار أعلى خمسين سهم بعد التصنيف النهائي باعتماد نسبة 60% لرأس المال المعدل، ونسبة 20% للماندات، والدخل الصافي بنسبة 20%. 3- تحل الشركة في المؤشر إذا كانت من أعلى أربعين سهم في قائمة الإختيار محل الشركة الأدنى في المؤشر	القيمة السوقية المعدلة للترميم.
7. مؤشرات داو جونز الأسهم جبارة مجلس التعاون الأربعون	القيمة السوقية للمعدلة الترميم	40 شركة	1- يتم إختيار أعلى 3 شركات في كل بلد لتصبح من مكونات المؤشر 2- يتم الإختيار بطريقة من الأعلى للأقل من مجموعة الشركات الباقية حتى يصبح العدد المكون للمؤشر 40 سهماً . 3- يتم إختيار 15 سهم على الأكثر من كل بلد. 4- إذا كان السهم من غير مكونات المؤشر بين أعلى ثلاثين سهم في قائمة الإختيار محل السهم الأقل من الكونان في المؤشر، وإذا لم يكن المكون من بين أكبر 50 سهم في القائمة الإختيار يستبدل بالأعلى مكون المصنف الأعلى.	القيمة السوقية المعدلة للترميم

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1).

(1) Dow Jones Titans Indexes on: <http://www.djindexes.com/literature/?index=titans;>
http://www.djindexes.com/idx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Global_Titans_50_Index_Methodology.pdf http://www.djindexes.com/idx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Africa_Titans_50_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/idx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Asian_Titans_50_Index_Methodology.pdf;
[http://www.djindexes.com/idx/downloads/meth_info/Dow_Jones_GCC_Titans_50_Index_with_Saudi_\(Local_UAE\)_Methodology.pdf](http://www.djindexes.com/idx/downloads/meth_info/Dow_Jones_GCC_Titans_50_Index_with_Saudi_(Local_UAE)_Methodology.pdf);
http://www.djindexes.com/idx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Tiger_Titans_50_Index_Methodology.pdf http://www.djindexes.com/idx/downloads/meth_info/Dow_Jones_GCC_Titans_40_Index_Methodology.pdf.

الجدول رقم (3)

آليات بناء مؤشرات الجبارة حسب البلد وتنقسم إلى :

مؤشر داو جونز	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
استراليا 30، البرازيل 20، كندا 60، مصر 20، قبرص 10، فرنسا 30، هولندا 30، ألمانيا 30، الهند 30، إيطاليا 30، اليابان 30، الكويت 30، المكسيك 20، أسيا 10، جنوب أفريقيا 30، كوريا الجنوبية 30، إسبانيا 30، مري لانكا 20، السويد 30، سويسرا 30، تركيا 20، المملكة المتحدة 50، قبرص 10.	القيمة السوقية المعدلة التعميم.	30 شركة في كل واحد منها.	1- أعلى الأسهم سيولة وحجماً 2- اختيار أعلى الأسهم بمد التصفيف النهائي باعتماد نسبة 60% لرأس المال المعدل، ونسبة 20% للامدادات، والدخل الصافي بنسبة 20%.	القيمة السوقية المعدلة التعميم

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المصدر⁽¹⁾.

(1) Dow Jones Titans Indexes, on: <http://www.djindexes.com/literature/?index=titans>
http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Australia_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Brazil_Titans_20_ADR_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Canada_Titans_60_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_EGX_Egypt_Titans_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Cyprus_Titans_10_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_France_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Netherlands_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Germany_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_India_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Italy_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Japan_Titans_100%20Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Kuwait_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Mexico_Titans_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_RusIndex_Titans_10_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_South_Africa_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_South_Korea_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Spain_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sri_Lanka_Titans_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sri_Lanka_Titans_20_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Switzerland_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Switzerland_Titans_30_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UK_Titans_50%20Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/msidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Cyprus_Titans_10_Index_Methodology.pdf.

الجدول رقم (4)

آليات بناء مؤشر داو جونز الجبارة القطاعات العالمية

مؤشر داو جونز الجبارة القطاعات العالمية	احتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
المبانيات الثلاثون، البنوك الثلاثون، الموارد الأساسية الثلاثون، المواد الكيميائية الثلاثون، البناء ومواد الثلاثون، الخدمات المالية الثلاثون، الطعام و الشراب الثلاثون، العناية الصحية الثلاثون، السلع الصناعية و الخدمات الثلاثون، التأمين الثلاثون، المرافق الثلاثون، وسائل الإعلام الثلاثون، النفط و الغاز الثلاثون، السلع الشخصية و المنزلية الثلاثون، العقارات الثلاثون، البيع بالتجزئة الثلاثون، التكنولوجيا الثلاثون، الاتصالات السلكية و اللاسلكية الثلاثون، السفر و الترفيه الثلاثون.	القيمة السوقية المعدلة التعويم.	30 شركة	ويتم اختيار 19 قطاع فرعي باعتبار أعلى 30 سهم من حيث القيمة السوقية معدلة التعويم، واختيار أعلى ثلاثين سهم بعد التصنيف النهائي باعتماد نسبة 60% لرأس المال المعدل، ونسبة 20% للعائدات، والدخل الصافي بنسبة 20%، إذا كانت شركة مصنفة من أعلى رتبة من خارج المؤشر تحل محل الأدنى رتبة فسي المؤشر.	القيمة السوقية المعدلة التعويم.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

الجدول رقم (5)

آليات بناء مؤشر داو جونز الجبارة الأسواق الناشئة.

مؤشر داو جونز الجبارة الأسواق الناشئة.	طريقة الاحتساب ولحذة للجمع	المكونات	المعايير	الترجيح
المواد الأولية 30، السلع المستهلكة 30، الخدمات الاستهلاكية 30، المالىن 30، الرعاية الصحية 30، الصناعيين 30، التعدين و المعادن 30، الغاز و النفط 30، التطايع المركب 100، التكنولوجيا 30، الاتصالات 30، المرافق 30.	القيمة السوقية للمعدلة التعويم.	30 شركة في كل منها	أسهم الشركات الرائدة في القطاعات	القيمة السوقية المعدلة التعويم

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة بالإستاد إلى روابط المؤشر⁽²⁾.

(1) Dow Jones Titans Indexes <http://www.djindexes.com/literature/?index=titans;>
http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sector_Titans_Indexes_Methodology.pdf.

(2) Dow Jones Titans Indexes <http://www.djindexes.com/literature/?index=titans;> http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sector_Titans_Indexes_Methodology.pdf.

الجدول رقم (6)

أ- آليات بناء مؤشرات داو جونز البورصة الإجمالية: المؤشرات العالمية/الإقليمية

مؤشرات داو جونز البورصة الإجمالية / المؤشرات العالمية - الإقليمية	الاحتساب	المكونات	المعيار	الترجيح
1. الأمريكتين الإجمالية. 2. آسيا/المحيط الهادي الإجمالية. 3. أوروبا الإجمالية. 4. العالمية الإجمالية. 5. العالمية الإجمالية استثنى أمريكا. 6. أمريكا اللاتينية الإجمالية. 7. الشرق الأوسط وأفريقيا الإجمالية.	تحسب وفق للإيرادات الإجمالية ولا تأخذ دفعات الأرباح بعين الاعتبار في حساب المؤشر	يشمل سهم 65 بلد في أربع مجموعات من المؤشرات الإجمالية.	1- يتم التصنيف بنسبة القيمة السوقية معادلة التعميم. تقارلها ثم تضاف للمؤشر. 2- تقييم خطورة البلد التي فيها الشركة المصدرة.	القيمة السوقية معادلة التعميم.
1. الأسواق الناشئة الإجمالية. 2. الأسواق الناشئة الإجمالية المتخصصة. 3. الأسواق المتطورة الإجمالية.	باستخدام صيغة لاسبيرين الاحتساب المعر والمائد الإجمالية	سهم 30 بلد بأسواق المتطورة + سهم 35 بلد بأسواق الناشئة	1- حتى يتم الإدراج في عائلة المؤشر على الإصدار لن يكون سهم عديدا أو سهم صندوق استثمار الأسهم المشابهة عقارية ذات الأسعار المتاحة.	القيمة السوقية معادلة التعميم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالإستاد إلى روابط المؤشر (1).

الجدول رقم (7)

ب- آليات بناء مؤشرات داو جونز البورصة الإجمالية / الأمريكية

مؤشرات داو جونز البورصة الإجمالية / الأمريكية	الاحتساب	المكونات	المعيار	الترجيح
1. أمريكا الإجمالية. 2. الأمريكية الإجمالية المكملة. 3. الأمريكية الإجمالية - المؤشرات الصناعية -	تحسب وفق الإيرادات الإجمالية ولا تأخذ دفعات الأرباح بعين الاعتبار في حساب المؤشر.	من سهم الشركات الأمريكية يستثنى منه مكونات مؤشر ستاندراندبورو 500.	حتى يتم الإدراج في عائلة المؤشر على الإصدار لن يكون سهم عديدا أو سهم صندوق عقارية و الأسهم المشابهة ذات الأسعار المتاحة، ومن سهم الشركات الأمريكية و يستثنى منه مكونات مؤشر ستاندراندبورو 500.	تحسب وفق القيمة السوقية معادلة التعميم.
4. الأمريكية للوسع .	تحسب وفق الإيرادات الإجمالية ولا تأخذ دفعات الأرباح بعين الاعتبار في حساب المؤشر.	الأسهم الأمريكية كبيرة رأس المال و صغيرة رأس المال.	حتى يتم الإدراج في عائلة المؤشر على الإصدار لن يكون سهم عديدا أو سهم صندوق عقارية و الأسهم المشابهة ذات الأسعار المتاحة، ومن سهم الشركات الأمريكية .	تحسب وفق القيمة السوقية معادلة التعميم.
5. الأمريكية الإجمالية أ- الأحجام ب- قنط	تحسب وفق الإيرادات الإجمالية ولا تأخذ دفعات الأرباح بعين الاعتبار في حساب المؤشر.	سهم قطاعات من سهم سوق الأسهم الأمريكية.	أ- الأحجام : يتم تصنيف الأسهم وفق القيمة السوقية الكاملة وباستناداً لذلك تسند أسهم القطاعات وفق للأحجام التالية: - أسهم من الرتبة 1-750 إلى مؤشر رأس المال المرتفع. - أسهم من رتبة 501-1000 إلى مؤشر رأس المال المتوسط. - أسهم من الرتبة 751-2500 إلى مؤشر رأس المال الصغير. - أسهم من الرتبة فوق 2500 إلى مؤشر رأس المال الأصغر. ب- قنط : الأسهم الأكبر نموا أو قيمة 50% منه في مؤشر التميز 50% منه في وفق القيمة السوقية معادلة التعميم بحيث يصبح مؤشر رأس مال كبير للقيمة المرتفعة، ومؤشر رأس مال صغير للقيمة المنخفضة أو المخفض، وكذلك مؤشر رأس مال المتوسطة أو المتوسط.	تحسب وفق القيمة السوقية معادلة التعميم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالإستاد إلى روابط المؤشر (2).

(1) Dow Jones Total Stock Market Indexes: on, http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Global_Total_Stock_Market_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/rulebooks/Dow_Jones_Global_Total_Stock_Market_Indexes_Rulebook.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Emerging_Markets_Total_Stock_Market_Specialty_Index_Methodology.pdf.

(2) Dow Jones Total Stock Market Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_and_US_Completion_Total_Stock_Market_Indexes_Methodology.Pdf http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Total_Stock_Market_Indexes_Size-Segment_and_Style_Indexes_Methodology.pdf http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Broad_Stock_Market_Index_Methodology.Pdf.

الجدول رقم (8)

آليات بناء مؤشر داو جونز العالمية وتقسيم إلى: المؤشرات العالمية / الإقليمية والمؤشرات الأمريكية.

مؤشر داو جونز وتقسيم المؤشرات العالمية /	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان
آسيا / المحيط الهادي، الأسواق المتطورة، الأسواق المتطورة ما عدا مؤشر شمال أمريكا، الأسواق الناشئة، العالمية، العالمية باستثناء المؤشرات الأمريكية، أمريكا اللاتينية، الأمريكتين.	القيمة السوقية معدلة التعويم.	يمثل المؤشر حوالي 95% من رأس المال معدل التعويم للبلدان المتاحــــــــــــة للاستثمارات الأجنبية وتمثل عائلة هذا المؤشر 51 بلداً.	الأوراق المالية المتداولة بالبورصات الرئيسية في البلدان المنشئة و الأسهم المدرجة في البورصات الأمريكية مباشرة و ليصالات الإيداع وأنواع القوائم الخارجية الأخرى بالنسبة للبلدان الناشئة ذات الاستثمار الأجنبي المباشر.	القيمة السوقية معدلة التعويم.
9- ستوكس تي ام أي وتشمل: أ- يورو ستوكس تي ام أي. ب- ستوكس باستثناء بريطانيا تي ام أي. ت- ستوكس نورديك تي ام أي. ث- ستوكس باستثناء يورو تي ام أي.	القيمة السوقية الإجمالية الغير معدلة.	مجموع الأسهم المتداولة بالبورصات الكبرى في 18 بلد أوروبي.	التغطية المستهدفة 95% من القيمة السوقية معدلة التعويم باختيار 93% بطريقة تلقائية و 2% من الأوراق التي تقع قيمته السوقية بين 93% و 95% وهي بذلك كبير و متوسط و صغير.	القيمة السوقية حرة التعويم.
القسم الثاني : الأمريكية أ- الأحجام ب- النمط	تحتسب وفق الإيرادات الإجمالية ولا تأخذ دفعات الأرباح بعين الاعتبار في حساب المؤشر.	أسهم قطاعات من أسهم سوق الأسهم الأمريكية.	أ- الأحجام : يتم تصنيف الأسهم وفق القيمة السوقية الكاملة وإستناداً لذلك تسند أسهم القطاعات وفق الأحجام	تحتسب وفق القيمة السوقية معدلة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Dow Jones Global Market Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_and_Global_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Developed_Stock_Market_ex-North_America_Index_Methodology.pdf; http://www.STOXX.com/download/Indices_Methodology/bkxp-me.pdf.

الجدول رقم (9)

آليات بناء مؤشرات داو جونز للقطاعات (المؤشرات الخاصة)

مؤشر داو جونز المؤشر الخاص (مؤشرات القطاعات المختارة)	طريقة الاحتساب واحدة للجميع.	المكونات	المعايير	الترجيح للأوزان
الأمريكية المختارة للدفاع والطيران، الأسلحة والطائرات الحربية، لمقدمي الرعاية الصحية، لتشييد المنازل، للتأمين التجاري والحياة، للخدمات الاستثمارية، للأجهزة الطبية، لمعدات النفط وخدماته، للتقريب عن النفط واستخراجه، للأدوية، للبنوك الإقليمية، للاتصالات الملكية واللاملكية.	القيمة السوقية المعدلة التعويم.	تحتوي هذه المؤشرات على الأسهم العادية للشركات الموجودة في المؤشر الأمريكي داو جونز في القطاعات المسماة بكل مؤشر استناداً إلى التصنيف المرجعي الصناعي.	يجب أن تكون القيمة السوقية معدلة التعويم للشركة 500 مليون دولار أو أكثر حتى يسمح أن تتأهل للإدراج في المؤشر. ولا يسمح لأسهم الشركات ذات المسؤولية المحدودة بالدخول.	القيمة السوقية معدلة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

(1) Dow Jones Selects Market Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Aerospace_and_Defense_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Health_Care_Providers_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Home_Construction_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Insurance_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Investment_Services_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Medical_Equipment_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Oil_Equipment_and_Services_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Oil_Exploration_and_Production_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Pharmaceuticals_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Regional_Banks_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Telecommunications_Index_Methodology.pdf.

الجدول رقم (10)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس: القسم الأول: ستوكس العالمية.

مؤشرات داو جونز ستوكس العالمية وفروعها.	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان ولحد للجميع
1- ستوكس المرجعية: العالمي 1800، العالمي الإقليمي 1800، العالمي 1800 باستثناء الإقليمي.	جميع أسهم الأسواق المتطورة في داو العالمي يغطي 47 بلداً وتشمل 95% من القيمة للسوق للأسواق الناشئة والمتطورة وأوروبا.	يتم اختيار وترتيب أعلى 600 سهم وفقاً للقيمة السوقية معجلة النمو ويتم دمج الأسهم بحيث تصل إلى 1800 سهم لتشكيل المؤشر.	القيمة السوقية معجلة النمو ولا يتجاوز كل مكون 20% من القيمة السوقية معجلة النمو الكلية.
2- الماندات الموزعة . العالمي 100، 40 الأمريكيين، المختار 30، نورديك 20، آسيا/ المحيط الهادي 30، يورو 30، الاتحاد الأوروبي	جميع الشركات التي تنفع لأرباح في مناطق ستوكس العالمية .	الشركات التي تنفع لأرباح. والتي لها معدل نمو إيجابي في أرباح الحصص خلال خمس سنوات ماضية، وكذلك عائدات الإيرادات لكل حصة أقل أو يساوي 60% في أوروبا والأمريكتين، و80% في أسواق آسيا والمحيط الهادي.	القيمة السوقية معجلة النمو.
3- العالمي للقطاعات الممتازة. أ- القطاعات الممتازة 1800.	أسهم 19 قطاع من قطاعات الممتازة في الأسواق المتطورة في أوروبا والأمريكتين وآسيا / المحيط الهادي.	أكثر 600 سهم من 19 قطاع ممتاز حسب تعريف التصنيف الصناعي المعياري. مرتبة وفق القيمة السوقية من المناطق ساقطة للذكر.	القيمة السوقية حرة النمو.
4- المقارنات 1800. ويشمل: - ذات الحد الأعلى للفائدة 600. - ذات الحد الأدنى للفائدة 600. - ذات الحد الأعلى 600 آسيا. - لصناديق الاستثمار 1800. - لصناديق الاستثمار 600. - الأمريكيين لصناديق الاستثمار 600. - آسيا والمحيط الهادي لصناديق الاستثمار 600.	مجموعة شركات من شركات ستوكس العالمي 1800.	يجب أن تنتمي الشركات لمؤشر ستوكس العالمي 1800. كما أنها تستثمر مباشرة أو غير مباشرة في خدمات الاستثمار العقاري أو صناديق الاستثمار العقاري أو صناديق الممتلكات المدرجة.	القيمة السوقية حرة النمو.
4- ستوكس الخاصة : أ- الرياضة. وتشمل: - لسباق الجائزة الكبرى. - لكرة القدم.	كل فريق فورملا لكل شركة مدرجة في بورصات الأسواق المتطورة. وكل نوادي كرة القدم المدرجة في البورصات الرئيسية في أنحاء أوروبا وأوروبا الشرقية.	أن تكون مدرجة في أسواق البورصة المتطورة.	60% لمصنعي المحركات و 15% لمزودي الإطارات ومزودي الوقود و 15% والرعاة ونوادي الألقاب 10%. ومؤشر كرة القدم يرجح وفق القيمة السوقية حرة النمو.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1).

(1) Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf <http://www.stoxx.com/indices/factsheets/global.html>; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_gl1800_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_selectdividend_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/factsheets/stx_gl1800_supersectors_fs.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_8600_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_sports_me.pdf.

الجدول رقم (11)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس : القسم الثاني: ستوكس الأوروبية

مؤشرات داو جونز ستوكس الأوروبية وفروعها.	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان واحد للجميع
أ- بورصة الحجم الإجمالية . 1- ضخمة الحجم . 2- متوسطة الحجم . 3- صغيرة الحجم . وتم إشتقاق مؤشرات منها هي: البورصة الإجمالية بإشتناء المملكة المتحدة وبورصة الشمال الأوروبي وبورصة أوروبا وبورصة الإجمالية بإشتناء أوروبا.	الأسهم المجمعة من أسهم متداولة في البورصات الرئيسية ل 18 بلداً.	الأسهم العادية والتي تشبهها، والتي يجب أن تتداول لمدة تزيد عن 10 أيام. وترتب ونختار وفق القيمة السوقية حرة التمويل، ويجب أن تكون القيمة السوقية للمؤشرات كبيرة الحجم 70% من القيمة السوقية للمؤشر والمتوسطة بين 70-90% والصغيرة 85-93%.	القيمة السوقية الإجمالية غير المعدلة.
ب- ستوكس 600 . أ- ستوكس 50 .	أسهم 19 قطاع من القطاعات الممتازة في الأسواق وتحتوي على 600 من أكبر الأسهم المتداولة في البورصات الكبرى ل 18 دولة لأوروبية.	أكبر 40 سهم من الأسهم في قائمة الاختيار وفقاً للقيمة السوقية حرة التمويل.	القيمة السوقية حرة التمويل.
2- الشمال الأوروبي 30 .	جميع مكونات مؤشرات القطاعات الممتازة داو جونز ستوكس الشمال الأوروبي وعددها 19. والتي يمثلها 600 سهم متداول في دول شمال أوروبا.	أكبر 20 شركة من قائمة الاختيار ثم إختيار العشرة الباقية من المرشحة وبشكل تنازلي وفقاً للقيمة السوقية حرة التمويل.	القيمة السوقية حرة التمويل.
3- ستوكس 600 الأحجام. ويتكون من: - 200 ضخمة. - 200 متوسطة. - 200 صغيرة.	أكبر الشركات والتي تليها والتي تليها من شركات ستوكس البورصة الإجمالية ويتم ترتيبها بالإعتماد على القيمة السوقية حرة التمويل.	يتم إختيار أكبر الشركات وفق القيمة السوقية حرة التمويل ويتم إختيار البقية من الشركات الموجودة في المؤشر حتى يكتمل العدد.	القيمة السوقية حرة التمويل.
4- الأرباح الموزعة	جميع الشركات التي تدفع لأرباح في مناطق ستوكس العالمية .	الشركات التي تدفع لأرباح. والتي لها معدل نمو إيجابي في أرباح الحصص خلال خمس سنوات ماضية.	القيمة السوقية معدلة التمويل.
5- للقطاعات: - القطاعات الممتازة 600 . - العقارات 600 . - لصناديق الاستثمار العقاري 600 .	مجموعة شركات من شركات ستوكس العالمي 1800 .	يجب أن تتقني الشركات لمؤشر ستوكس العالمي 1800. كما أنها تستثمر مباشرة أو غير مباشرة في خدمات الاستثمار العقاري أو صناديق الاستثمار العقاري أو صناديق المستكبات المدرجة.	القيمة السوقية حرة التمويل.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1).

(1) Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: [http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/sxcp_me.pdf](http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxcp_me.pdf); [http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ bkxp_me, pdf](http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/bkxp_me.pdf); [http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sx5p_me, pdf](http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sx5p_me.pdf); [http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ dk5f_me, pdf](http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/dk5f_me.pdf); [http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ sxcp_me, pdf](http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxcp_me.pdf); [http:// www.stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_select dividend_me, pdf](http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_select_dividend_me.pdf); [http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_tmistyle_me, pdf](http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_tmistyle_me.pdf); [http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ rulebooks/ stoxx_indexguide.pdf](http://www.stoxx.com/download/indices/rulebooks/stoxx_indexguide.pdf); [http:// www, stoxx, com/ download/ indices/ methodology/ stx_8600_me, Pdf](http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_8600_me.Pdf).

الجدول رقم (12)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس : القسم الثالث: مؤشرات الأنماط الأوروبية.

الأنماط الأوروبية	المكونات	المعايير	الترجيح الأولي ولحد للجميع
أ- الأنماط الإجمالية.	جميع أسهم النمو والقيمة الممتازة من مؤشرات داو ستوكس بورصة الأنماط الإجمالية في الاستعراض الأول والثاني. ويتكون القيمة : النمو من مؤشرات صاعدة ومتوسطة وصاعدة.	يتم تحليل النمط وتزنيته تناريا وفق : معدل السعر / العائدات المتوقع، ونمو العائدات المتوقع ومعدل السعر / العائدات المتوقع، ونمو العائدات المتوقع ومعدل السعر / الاكتتاب والأرباح الموزعة : (قيمة قوية، وقيمة متسببة وقيمة متعادية ونمو قوي ونمو متعادل).	القيمة السوقية حرة التمويل.
ب- الأنماط القوية الإجمالية.	جميع الشركات في مؤشر ستوكس بورصة الأنماط الإجمالية ومؤشرات بورو ستوكس الأنماط الإجمالية.	تصنف حسب النمط والقيمة تناريا كما هو الحال في المؤشرات.	ترجع الشركة بناء على نتيجة نموها أو قيمتها بعد أعلى قدر 15%.
ج- المؤشرات الخمسة (ستوكس 600) القطاعات الممتازة (المستة)	جميع مكونات داو جونز ستوكس 600 الذي يحتوي على الأسهم المتداولة في البورصات العالمية لـ 18 بلد أوروبي.	يتم الاختيار الأولي للأسهم من 19 قطاع مستقر يستند إلى تصنيفها المعرفي الصناعي. وتتم إزالة جميع مكونات القبول وإزالة من قائمة الاختيار للمؤشرات الخمسة.	القيمة السوقية حرة التمويل بعد أعلى 10 و 15 و 20% من القيمة الإجمالية للمؤشر.
د- المؤشرات الاستراتيجية وتشمل:	عدد المكونات متغير.	اختيار المؤشر الذي يبع على المكشوف مع إعادة التوازن اليومية.	القيمة السوقية حرة التمويل
و- المؤشرات الخاصة وتشمل:	يشمل جميع مكونات داو جونز ستوكس الإجمالية وشركات الأسهم الخاصة في أسواق أوروبا الشرقية المتطورة والتي لديها قيمة سوقية حرة التمويل لـ 75 مليون يورو.	يجب عليها من قطاع المالية الخاصة أو أسهم صكوك الاستثمار أو أن تكون مشتركة بالأسهم الخاصة. يجب أن تكون مدرجة في الإكتتاب العام الأولي قيمة سوقية حرة التمويل من 100 مليون يورو و 3 مليون يورو في تاريخ الإدراج.	القيمة السوقية محدلة التمويل بوزن 20% لكل شركة.
3- الفرعية. وتشمل:	كل فريق فورملا لكل شركة مدرجة في بورصات الأسواق المتطورة.	أن تكون مدرجة في أسواق البورصة المتطورة.	القيمة السوقية حرة التمويل
4- مؤشرات الاستدامة وتشمل:	20% من شركات الاستدامة القائمة في كل قطاعات داو جونز للاستدامة الموجودة في داو الاستدامة.	كل شركة حصلت على نتيجة أداء تصل لمالية 5/1 من النتيجة القصوى وكل من لا تصل لهذه الدرجة يتم إقصاؤها.	القيمة السوقية حرة التمويل

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1).

(1) Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_tmistyle_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_strong_style_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_optimisedsupersectors_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_market_quartiles_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stoxx_index_guide.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_private_equity_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_ipo_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_sports_me.pdf; http://www.sustainability-indexes.com/07_html/indexes/djsistoxx_methodology.html; http://www.sustainability-indexes.com/djsi_pdf/publications/Guidebooks/DJSI_STOXX_Guidebook_91.pdf; http://www.sustainability-indexes.com/07_html/indexes/djsistoxx40_methodology.html#01.

الجدول رقم (13)

البيانات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس : القسم الرابع: مؤشرات منطقة اليورو .

منطقة اليورو.	المكونات	المعايير	الترجيح
1- المؤشرات المرجعية. أ- يورو ستوكس. ب- يورو ستوكس النورصة الإجمالية.	جميع أسهم الأسواق المتطورة في داو المعامي يغطي 47 بلداً وتمثل 95% من القيمة السوقية في أوروبا.	يتم اختيار وترتيب أعلى 6000 سهم وفقاً للقيمة السوقية معدلة التعميم ويتم دمج الأسهم بحيث تصل إلى 1800 سهم لتشكل المؤشر.	القيمة السوقية معدلة التعميم ولا يتجاوز كل مكون 20% من القيمة السوقية معدلة التعميم الكلية.
1- المؤشرات المتنازعة يورو ستوكس 50.	أسهم 19 قطاع من القطاعات المتنازعة في الأسواق وتحتوي على 600 من أكبر الأسهم المتداولة في البورصات الكبرى لـ 18 دولة لأوروبية.	أكبر 40 سهم من الأسهم في قائمة الاختيار وفقاً للقيمة السوقية حرة التعميم.	وفقاً للقيمة السوقية حرة التعميم.
2- يورو ستوكس الأحجام.	أكبر الشركات والتي تليها والتي تليها من شركات ستوكس النورصة الإجمالية ويتم ترتيبها بالإعتماد على القيمة السوقية حرة التعميم.	يتم اختيار أكبر الشركات وفق القيمة السوقية حرة التعميم ويتم اختيار البقية من الشركات الموجودة في المؤشر حتى يكتمل العدد.	وفقاً للقيمة السوقية حرة التعميم.
4- يورو ستوكس الأرباح الموزعة 30.	جميع الشركات التي تدفع أرباحاً في مناطق ستوكس العالمية.	الشركات التي تدفع أرباحاً، والتي لها معدل نمو إيجابي في أرباح المصنوع خلال خمس سنوات ماضية.	القيمة السوقية معدلة التعميم.
5- لقطاعات المتنازعة: يورو ستوكس للقطاعات المتنازعة.	مجموعة شركات من شركات ستوكس العالمي 1800.	يجب أن تنتمي الشركات لمؤشر ستوكس العالمي 1800. كما أنها تستثمر مباشرة أو غير مباشرة في خدمات الاستثمار العقاري أو صناديق الاستثمار العقاري أو صناديق الممتلكات المدرجة.	القيمة السوقية حرة التعميم.
6- المؤشرات الإستراتيجية: أ- 50 للبيع والشراء. ب- الاقتصار / القصير. ج- ذي التذبذب السعرية. د- القصير جداً. 7- لمؤشرات الإستدامة وتشمل: - ستوكس للاستدامة. - للاستدامة 40. - للاستدامة بإستثناء AGTAF	يعطي المؤشر إستراتيجية لاختيار البيع والشراء بوقت محدد (بيع الخيار). 20% من شركات الإستدامة الرائدة في كل قطاع داو جونز للاستدامة الموجودة في داو الإستدامة الشركات التي لا تتاجر بالكحول والقمار والسجائر والترفيه والأسلحة بأنواعها	عمليات البيع والشراء التي تجري على المكشوف في أسواق البورس. كل شركة حصلت على نتيجة أداء تصل لنهاية 5/1 من النتيجة القصوى وكل من لا تصل لهذه الدرجة يتم إستبعادها. يجب أن تكون نسبة متاجرة هذه الشركات بهذه المحرمات صفر % وأما الأسلحة 5%.	تكاليف الاقتراض تدخل في حساب وترجيح المؤشر. القيمة السوقية حرة التعميم. القيمة السوقية حرة التعميم.
أ- الأنماط الإجمالية.	جميع أسهم النمو والقيمة المختارة من مؤشرات داو ستوكس بورصة الأنماط الإجمالية في الاقتصار الأول والثالث. ويتكون القيمة والنمو من مؤشرات ضخمة ومتوسطة وصغيرة.	يتم تحليل النمط وترتيبه تنازلياً وفق : معدل السعر / العائدات المتوقع. ونمو العائدات المتوقع ومعدل السعر / العائدات المتابع ونمو العائدات المتابع ومعدل السعر / الاكتساب والأرباح الموزعة. (قيمة قوية، وقيمة ضعيفة وقيمة محايدة ونمو قوي ونمو ضعيف).	القيمة السوقية حرة التعميم.
ب- الأنماط القوية الإجمالية. 1- النمو القوي 2.0 - القيمة القوية 2.0 - 3- النمط القوي المركب 40. 4- يورو النمو القوي 2.0 - 5- يورو القيمة القوية 2.0 - 6- يورو النمط القوي المركب 40	جميع الشركات في مؤشر ستوكس البورصة الأنماط الإجمالية ومؤشرات يورو ستوكس الأنماط الإجمالية.	تصنف حسب النمط والقيمة تنازلياً كما هو الحال في المؤشرات أ.	ترجيح الشركة بناء على نتيجة نموها أو قيمتها بعد أعلى قدر 15%.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1).

(1) Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/bkxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sx5e_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_select_dividend_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/rulebooks/stoxx_indexguide.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/rulebooks/stoxx_indexguide.pdf; http://www.sustainability-indexes.com/07_html/indices/djsistoxx_methodology.html; http://www.sustainability-indexes.com/djsi_pdf/publications/Guidebooks/DJSI_STOXX_Guidebook_91.pdf; http://www.sustainability-indexes.com/07_html/indices/djsistoxx40_methodology.html#01; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_tmistyle_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_strong_style_me.pdf.

الجدول رقم (14)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس : القسم الخامس: ستوكس أوروبا الشرقية

مؤشرات داو جونز ستوكس لأوروبا الشرقية وفروعها.	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان ولحد للجميع
1- أوروبا الشرقية 300 للأحجام . - الكبير . - المتوسط . - الصغير .	300 شركة من مكونات داو ستوكس أوروبا الشرقية ٩١% الإجمالية والذي ينطوي 95% من القيمة السوقية حرة التداول للأسمه المتداولة في 18 بلد شرق أوروبا.	ترتيب واختيار الأسهم وفق القيمة السوقية حرة التداول بشكل تنازلي حتى الوصول لـ 300 شركة من الأحجام المختلفة.	القيمة السوقية حرة التداول والحد الأعلى للوزن لكل دولة هو 20%.
2- أوروبا الشرقية البورصة الإجمالية ذات الحجم . - الكبير . - المتوسط . - الصغير .	مجموع الأسهم المتداولة في 18 بورصة من بورصات بلدان أوروبا الشرقية .	ترتيب واختيار الأسهم وفق القيمة السوقية حرة التداول بشكل تنازلي حتى الوصول للمعد المطلوب من الشركات ذات الأحجام المختلفة لتشكيل المؤشر.	القيمة السوقية حرة التداول .
3- الإتحاد الأوروبي الموسع البورصة الإجمالية.	مجموع الأسهم المتداولة والمادية في كبريات البورصات لـ 12 بلد انضمت إلى الإتحاد الأوروبي في 2004م.	تختار الأسهم المادية وأشباهها والمتداولة في هذه البورصات .	القيمة السوقية حرة التداول .
4- دول البلقان البورصة الإجمالية.	مجموع الأسهم المتداولة لـ 8 بلدان من بلاد البلقان.	تختار الأسهم المادية وأشباهها والمتداولة في هذه البورصات	القيمة السوقية حرة التداول .
5- المؤشرات الممتازة: -أوروبا الشرقية 50. - الإتحاد الأوروبي الموسع 15. -البلقان الفرعية 30. - البلقان المتكافئ 50	أكبر الأسهم ذات القطاعات الممتازة. فسي البورصات الكبرى لبلدان أوروبا الشرقية.	تختار الأسهم وترتب وفق القيمة السوقية حرة التداول بشكل تنازلي حتى يكتمل عدد المكون للمؤشر.	القيمة السوقية حرة التداول. والبلقان المتكافئ يرجح وفق الأوزان المتكافئة.
6- مؤشرات الأحجام وتشمل: - أوروبا الشرقية 300 للأحجام . - الكبير . - المتوسط . - الصغير .	مجموع الأسهم المتداولة في 18 بورصة من بورصات بلدان أوروبا الشرقية .	ترتيب واختيار الأسهم وفق القيمة السوقية حرة التداول بشكل تنازلي حتى الوصول للمعد المطلوب من الشركات ذات الأحجام المختلفة لتشكيل المؤشر.	القيمة السوقية حرة التداول .
7- مؤشرات القطاعات الممتازة: وتشمل: 19 قطاع ممتاز مثل : قطاع السيارات والتأمين والبنوك والمصادر الأساسية والكيمويات والبناء والأطعمة والفنادق والحماية الصحية والحفظ والغاز والخدمات المالية والتكنولوجيا وغيرها من القطاعات الممتازة.	أكبر الشركات في أوروبا الشرقية فسي 19 قطاع ممتاز في 18 بلد أوروبي.	تختار الأسهم وترتب وفق القيمة السوقية حرة التداول بشكل تنازلي حتى يكتمل عدد المكون للمؤشر.	القيمة السوقية حرة التداول .

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

(1) Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/eebp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/eebp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/eetmp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/euetmp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxbxp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/eehcp_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/eue15p_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxb5p_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/factsheets/stx_ee_supersectors_fs.pdf.

الجدول رقم (15)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس: القسم السادس: الأمريكيتين.

الأمريكيتين وفروعها.	المكونات	المعايير	الترجيح
1- ستوكس الأمريكيتين (600)	جميع أسهم الأسواق المتطورة في داو العالمي ينطوي 47 بلداً وتمثل 95% من القيمة السوقية للأسواق الناشئة والمتطورة والأمريكيتين.	يتم إختيار وترتيب أعلى 600 سهم وفقاً للقيمة السوقية محللة التعميم ويتم دمج الأسهم بحيث تصل إلى 1800 سهم لتشكل المؤشر.	القيمة السوقية محللة التعميم ولا يتجاوز كل مكون 20% من القيمة السوقية محللة التعميم الكلية.
2- العائدات الموزعة (40).	جميع الشركات التي تدفع أرباح في مناطق ستوكس العالمية .	الشركات التي تدفع أرباح. والتي لها معدل نمو إيجابي في أرباح الحصص خلال خمس سنوات ماضية، وكذلك عائدات الإيرادات لكل حصة أقل أو يساوي 60% في أوروبا والأمريكيتين، و 80% في أسواق آسيا والمحيط الهادي.	القيمة السوقية محللة التعميم.
3- مؤشرات القطاعات وتشمل: - القطاعات الممتازة (600). - العقارات (600). - صناديق الاستثمار (600).	مجموعة شركات من شركات ستوكس العالمي (600).	يجب أن تنتمي الشركات لمؤشر ستوكس العالمي (600). كما أنها تستثمر مباشرة أو غير مباشرة في خدمات الاستثمار العقاري أو صناديق الاستثمار العقاري أو صناديق الممتلكات المدرجة.	القيمة السوقية حرة التعميم.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1).

الجدول رقم (16)

آليات بناء مؤشرات داو جونز ستوكس : القسم السابع: ستوكس آسيا / المحيط الهادي.

آسيا / المحيط الهادي وفروعها.	المكونات	المعايير	الترجيح
1- آسيا / المحيط الهادي (600)	جميع أسهم الأسواق المتطورة في داو العالمي ينطوي 47 بلداً وتمثل 95% من القيمة السوقية للأسواق الناشئة والمتطورة وآسيا والمحيط الهادي.	يتم إختيار وترتيب أعلى 600 سهم وفقاً للقيمة السوقية محللة التعميم ويتم دمج الأسهم بحيث تصل إلى 600 سهم لتشكل المؤشر.	القيمة السوقية محللة التعميم ولا يتجاوز كل مكون 20% من القيمة السوقية محللة التعميم الكلية.
2- العائدات الموزعة (30).	جميع الشركات التي تدفع أرباح في مناطق ستوكس العالمية .	الشركات التي تدفع أرباح. والتي لها معدل نمو إيجابي في أرباح الحصص خلال خمس سنوات ماضية، وكذلك عائدات الإيرادات لكل حصة أقل أو يساوي 60% في أوروبا والأمريكيتين، و 80% في أسواق آسيا والمحيط الهادي.	القيمة السوقية محللة التعميم.
3- مؤشرات القطاعات وتشمل: - القطاعات الممتازة (600). - العقارات (600). - صناديق الاستثمار (600).	مجموعة شركات من شركات ستوكس العالمي (600).	يجب أن تنتمي الشركات لمؤشر ستوكس العالمي (600). كما أنها تستثمر مباشرة أو غير مباشرة في خدمات الاستثمار العقاري أو صناديق الاستثمار العقاري أو صناديق الممتلكات المدرجة.	القيمة السوقية حرة التعميم.

المصدر :- الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2).

(1) Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_gl1800_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_select_dividend_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/factsheets/stx_am600_supersectors_fs.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_8600_me.Pdf.

(2) Dow Jones Stoxx Global Indexes, on: http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/sxxp_me.pdf http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_gl1800_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/rulebooks/stoxx_index_guide.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_select_dividend_me.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/factsheets/stx_ap600_supersectors_fs.pdf; http://www.stoxx.com/download/indices/methodology/stx_8600_me.Pdf.

الجدول الرقم (17)

آليات بناء مؤشرات الأسهم الأخرى/ أ- مؤشرات داو جونز آسيا/ المحيط الهادي.

مؤشرات الأسهم الأخرى/ مؤشرات داو جونز آسيا/ المحيط الهادي	طريقة الاحتساب ولحدة للجمع	المكونات	المعيار	الترجيح / الأوزان
a. أسفاليا للملكية الإنتمانية المدرجة	القيمة السوقية معاملة التمويل.	مكون من الملكيات الإنتمانية الأسترالية المدرجة القابلة للإستثمار.	تحتف من المؤشر المكونات التي لا تلي الحد الأدنى المطلوب من القيمة السوقية معاملة التمويل وتضاف غير المكونات التي تصبح غير مؤهلة وفق للقيمة السوقية معاملة التمويل تنازلياً ويحتف من المؤشر 12 مؤشر كأحد أني حتى لو كان اختيار هذه الملكيات يتجاوز نسبة التغطية 90%	القيمة السوقية معاملة التمويل.
b. شبكة الأعمال الصينية 600 *		يمثل أكبر 600 سهم متداولة في بورصتي شنغهاي وشنتشن.	يشمل أسهم المستثمرين المحليين ويستثنى كل سهم لمستثمر أجنبي أو أي سهم مدرج في بورصة أخرى أو سهم الاعتبار	
c. شبكة الأعمال الصينية 600 قطاع المؤشرات الممتازة		مؤشرات قطاعات أكبر الأسهم المتداولة في الصين، والتي تصنف مكوناتها وفق للتصنيف المعماري (15 قطاع) .	يتم اختيار الأسهم وترتيبه على شكل كتل (15 ورقة مالية) وفقاً للقيمة السوقية معاملة التمويل أو العائدات أو الربح الصافي وتدرج بطريقة تنازلية.	
d. الصين 88.		أكبر الأسهم وأكثرها سيولة و تداولاً لأعلى 88 شركة في بورصتي شنغهاي وشنتشن.	ترتب الأسهم تنازلياً وفقاً للقيمة السوقية معاملة التمويل بعد الاختيار من 176 شركة حتى تصل إلى 88 شركة.	
5. الصين 50 شركة غير مقيمة .		أكبر أسهم الشركات في الصين ولكنها متداولة في بورصة هونغ كونغ وأمريكا، والأسهم ذات الدرجة الثانية في بورصة نيويورك، وإبصالات الإبداع الأمريكي، وأسهم الإبداع الأمريكية، المخرجة الأمريكية أيضاً.	أن تكون الشركة عاملة بالصين وقوائمها خارجها.	
6. هونغ كونغ الإكتتاب العام.		جميع شركات الإكتتاب العام المتداولة في بورصة هونغ كونغ.	لا بد للشركة الحصول على رأس مال سوقى معادل التمويل بفرق 200 مليون دولار هونغ كونغ في تاريخ الإندراج. وتعتبر شركات الإكتتاب العام التي أدرجت للتداول في شهر 12 من 1999 مؤهلة للإندراج.	
7. سري لانكا.		يمثل 95% من سوق أسهم سري لانكا على أساس القيمة السوقية معاملة التمويل. جميع الأسهم المتداولة في بورصة كولمبو.	إختيار أعلى 95% من جميع الأسهم المتداولة في بورصة كولمبو وفق القيمة السوقية الإجمالية للمؤشر وترتب على ثلاثة درجات: الأحجام الكبيرة والمتوسطة والصغيرة.	

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

* مؤشر داو جونز شبكة الأعمال الصينية: هو مؤشر قابل للاستثمار في الأوراق المالية ومتاح للمستثمرين الصينيين المحليين، ويمثل أكبر 600 سهم متداول في بورصتي شنغهاي وسنن للأوراق المالية حسب فئتها وفقاً للقيمة السوقية معاملة التمويل، وقد تم تقديمه بالاشتراك مع شبكة الأعمال الصينية وهي شركة إعلامية مركزها في شنغهاي.

⁽¹⁾ Dow Jones other equity Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Australia_LPT_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_CBN_China_600_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_CBN_China_600_Sector_Blue-Chip_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_China_88_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_China_Offshore_50_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Hong_Kong_IPO_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Sri_Lanka_Index_Methodology.Pdf.

الجدول رقم (18)

آليات بناء مؤشرات الأسهم الأخرى/ ب- مؤشرات داو جونز الشرق الأوسط.

مؤشر داو جونز للشرق الأوسط	طريقة الاختساب	المكونات	المعيار	الترجيح الأولي
بورصة عمان 100.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.	أعلى 100 شركة مقرها في الأردن والإمارة الأولى لأسهمها في عمان.	استبعاد الأوراق المالية التي قيمته السوقية الإجمالية أقل من 1%، استبعاد الشركات التي لا يتم تداولها أكثر من 33 و 33 من مجموع أيام التداول في الربع.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.
2- البحرين.	القيمة السوقية الإجمالية بالدولار البحرينى و الدولار الأمريكى.	كل شركة مقرها في البحرين والإمارة الأولى لأسهمها في البحرين.	تصنيف الأسهم المعطاة في استعراضات التكوين الفصلية وتزال الأوراق الموقوفة عن التداول من المؤشر في أقرب وقت ممكن وبشكل منفصل بالاعتماد على معلومات بورصة البحرين.	القيمة السوقية الإجمالية.
3- مجلس التعاون الخليجي.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.	الأسهم المتاحة للمستثمرين المحليين في دول مجلس التعاون الخليجي.	أعلى 95% من الأسهم من حيث القيمة السوقية معدلة للتصحيح.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.
4- مجلس التعاون الخليجي باستثناء السعودية.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.	الأسهم المتاحة للمستثمرين المحليين في دول مجلس التعاون الخليجي باستثناء السعودية لأنها ليست متاحة للمستثمرين الأجانب.	أعلى 95% من الأسهم من حيث القيمة السوقية معدلة للتصحيح.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.
5- المركب للكويت	القيمة السوقية الإجمالية.	كل شركة مقرها في الكويت والإمارة الأولى لأسهمها في الكويت.	تصنيف الأسهم المعطاة في استعراضات التكوين الفصلية وتزال الأوراق الموقوفة عن التداول من المؤشر في أقرب وقت ممكن وبشكل منفصل بالاعتماد على معلومات بورصة الكويت.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.
6- الشرق الأوسط.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.	أسهم الشركات المتداولة في 11 بلد في الشرق الأوسط.	أعلى 95% من الأسهم من حيث القيمة السوقية معدلة للتصحيح الحد الأعلى للبلد في المؤشر 45%.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.
7- سوق مسقط للأسهم .	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.	الأسهم المتداولة في بورصة مسقط ولابد ان يتم تداول المكونات الجديدة لفترة 10 أيام على الأقل في الفصل السابقة لاعتبارها للمؤشر، ويتم حذف المكون الموجود عليها من المؤشر إذا قل تداوله عن 7 أيام في الفصل.	يتم إختيار الأسهم للمؤشر كل 3 أشهر وتتم تحديث السندات وصناديق الاستثمار و الأسهم المتداولة (المفضلة).	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.
8- 100 safe .	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.	أكبر 50 سهم متداولة في الهند وباكستان و سري لانكا.	يتم إختيار الأسهم من أعلى لأقل حسب ترتيبها وفق القيمة السوقية الإجمالية حتى يتم التوصل للمصنوع على 50 سهم من الشركات الهندية 50% للشركات البقية، المكون الأعلى رتبة يصل معدل الأدنى سنة وحد وزن البلد 50% و وزن كل مكون منفرد بحدود 10%.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.
9- Safe باكستان	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.	أكبر 50 سهم متداولة في الهند وباكستان و سري لانكا وهو مؤشر فرعي 100 safe، ويضم الأسهم المتداولة في باكستان .	يتم إختيار الأسهم من أعلى لأقل حسب ترتيبها وفق القيمة السوقية الإجمالية حتى يتم التوصل للمصنوع على 50 سهم من الشركات الهندية 50% للشركات البقية، المكون الأعلى رتبة يصل معدل الأدنى سنة وحد وزن البلد 50% و وزن كل مكون منفرد بحدود 10%.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.
10- تركيا الأوراق المتداولة 15.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.	أكبر الأسهم المتداولة في بورصة استانبول .	تغفل الأسهم بالاعتماد على القيمة السوقية معدلة للتصحيح تنازليا - أعلى 15 سهم-، وتضخم التثبيت المصمم للحد من التقلبات	ترجيح الوزن بوزن متكافئ.
11- الإمارات المتحد.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.	جميع الأسهم في مؤشر داو جونز لتداول مجلس التعاون الخليجي و المتداولة في الإمارات العربية المتحدة	الحد الأدنى من متوسط حجم التداول اليومي ونسبة 5% على الأقل لاسهم لجمعية للتداول الحر.	القيمة السوقية معدلة للتصحيح.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1).

(1) Dow Jones other equity Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_ASE_100_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Bahrain_Index_Methodology.Pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_GCC_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_GCC_ex-Saudi_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_MENA_Index_Methodology.Pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_MSM_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_SAFE_Pakistan_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Turkey_Equal_Weighted_15_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UAE_25_Index_Local_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UAE_Select_Index_Methodology.Pdf.

الجدول رقم (19)

آليات بناء مؤشرات الأسهم الأخرى/ ج- مؤشرات داو جونز المؤشرات الإقليمية.

المؤشرات الإقليمية.	الاحتساب	المكونات	المعيار	الترجيح
1. إحصاءات البورصة - البورصة الآسيوية - ويشمل: أ- الشرق الأوسط/القوقاز. ب- جيب شرق أوروبا.	قيمة سوقية معجلة التمويل.	الأسهم المتداولة في البورصات - البورصة الآسيوية.	أعلى 95% من الأسهم المرتبة وفق القيمة السوقية معجلة التمويل وأن يكون سهم مدرج في سوق الأعضاء وللملاء متاحة عند الطلب.	قيمة السوقية معجلة التمويل.
2. السلطة المنددة للشركات الصغيرة.	قيمة سوقية معجلة التمويل.	جميع الأسهم ذات الإصدار، صناديق الاستثمار العقاري أو الأوراق المالية التي تشبهها ذات الأسطر المتاحة للتملاء في السلطة المنددة.	نحو 95% من الأسهم و ترتيب وفق القيمة السوقية معجلة التمويل بين نسبة 96% و 99% من الترتيب الترتيب.	قيمة السوقية معجلة التمويل.
3. بريك الفصول ويشمل: أ- فبراير 15 ب- هنت 15 ت- هين 15 ث- روسيا 15.	قيمة سوقية معجلة التمويل.	أكثر 15 شركة برأوية أكبر 15 مبنية أكبر 15 شركة مبنية أكبر 15 شركة روسية من حيث قبوله، والإتاحة للاستثمار الأجنبي.	الاحتياز و الترتيب وفق القيمة السوقية معجلة التمويل تتألفا بنسبة 95% للأسهم.	قيمة السوقية معجلة التمويل.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

الجدول رقم (20)

آليات بناء مؤشرات داو جونز الدخل الثابت.

مؤشرات داو جونز الدخل الثابت.	المكونات	المعيار	الترجيح للأوزان
1- سندات شركة.	جميع السندات التي تصدرها الولايات المتحدة والمملكة Baa أو أفضل وفقاً لخدمات مودي الاستثمارية.	يجب أن تكون سندات مصدرة بالدينار الأمريكي فقط يجب أن تحتفظ السندات بفترة غير مخاطرة حتى تبقى بالمؤشر وتحتوي كبرونات سندات الشركات ذات القيمة الصغيرة لتجنب تشابه الإحصائيات المتوسطة ويجب أن تكون مسجلة في لجنة البورصة.	الأوزان المتكافئة.
2- لا تكس: تشيلي وتشيلي: ذي الدخل الثابت. سندات الحكومة - سندات الشركات. سندات القرن العشري.	سندات الدخل الثابت والشركات والحكومة والقرن العشري في تشيلي.	يجب أن تكون السندات مدعومة بالأصول والمصارف في تشيلي.	قيمة السوقية معجلة التمويل.
ب- المكسيك وتشمل: -سندات الخزنة الاتحادية لحكومة المكسيك. - للحكومة المكسيكية UDIS100. - للحكومة المكسيكية UMS. - للحكومة 1-5 BONDS - للحكومة 5-10 BONDS	سندات الخزنة المكسيكية. سندات الحكومة الاتحادية في وحدات الاستثمار. السندات الحكومية الفاضلة للضريبة بالدينار الأمريكي. السندات الحكومية ذات الدخل الثابت. السندات الحكومية ذات الدخل الثابت المصدرة بعد 2003.	تصدر بقيمة اسمية مقدارها 100 وتشترط معها استحقاق لمدة تزيد عن سنة. وتشترط معها استحقاق لمدة تزيد عن سنة. وتشترط فيها فترة استحقاق بين 364-1820 يوماً. وتشترط فيها فترة استحقاق بين 1820-3640 يوماً.	لم تذكر المصادر ذلك.
3- صكوك سيني جروب	السندات الإسلامية العالمية ذات الدخل الثابت أي الاستثمارات غير المخاطرة.	أن تكون ملتزمة بالشريعة الإسلامية ومصدرة في السوق العالمي الذي تحت صياغته وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية وأن تكون مصفوفة من قبل ستانفورد أو مودي	قيمة السوقية معجلة في كل شهر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾.

⁽¹⁾ Dow Jones other equity Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_FEAS_Composite_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UK_Smaller_Companies_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_BRIC_50_Index_Methodology.pdf.

⁽²⁾ Dow Jones fixed Income Indexes, on: http://www.djindexes.com/literature/?index=fixed_income http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Corporate_Bond_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/rulebooks/Dow_Jones_Corporate_Bond_Index_Rulebook.pdf; http://www.latixx.com/doc/CHILE/DJLATixx_Chile_FixedIncome.pdf; http://www.latixx.com/doc/DJLATixx_Brochure.pdf; http://www.latixx.com/doc/CHILE/DJLATixx_Chile_FixedIncome.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/rulebooks/Dow_Jones_Citigroup_Sukuk_Index_Rulebook.pdf.

الجدول رقم (21)

آليات بناء مؤشرات داو جونز فئات الأصول البديلة. القسم الأول: مؤشرات يو بي اس

السلع

يو بي اس السلع.	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
يو بي اس السلع المادية. يو بي اس السلع المستقبلية المتداولة. يو بي اس السلع إصدارات نخطوط العملة. ويتكون من : الدولار الأسترالي المحوط، الدولار الكندي المحوط، الدولار النيوزيلندي المحوط، الدين الجنيه الأسترالي المحوط، الدين المحوط، الفرنك السويسري المحوط.	يتم احتسابه وفقا لكل من المائدات القانصة والمائدات الإجمالية، وتكون مؤشرات المائدات القانصة المائدات لحركات أسعار السلع الأجلة فقط، بينما تمكس مؤشرات المائدات الإجمالية عائدات وضعية المقسود الأجلة المضمونة تماما.	19 سلعة أجلة أو مستقبلية متداولة من قطاعات الطاقة والمعادن النفيسة والمعادن الصناعية وتربية المواشي والزراعة. ويتكون يو بي اس للسلع لإصدارات النخطوط من مجموعة من السلع المحوط.	السلع التي يعتقد أنها كبيرة بما فيه الكفاية بالنسبة للاقتصاد العالمي للنظر فيها وهي متداولة من خلال العقود الأجلة المؤجلة بإستثناء بعض عقود المعادن مثل الألمنيوم والنيكل والزنك، التي يتم تداولها في بورصة لندن للمعادن. وترتب الإختلافات وفق: الأهمية الاقتصادية، للتوسع، الإنمائية، السيولة.	يرجع المؤشر على أساس نسبة السعر. لا يسمح للقطاع أن يمثل أكثر من 33% من المؤشر، ولا يسمح للسلعة المفردة أن تشكل أقل من 2% أو أكثر من 15% من المؤشر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

الجدول رقم (22)

آليات بناء مؤشرات داو جونز فئات الأصول البديلة. القسم الثاني: داو جونز لصناديق

الاستثمار العقاري

مؤشرات داو جونز	المكونات	المعايير	الترجيح
أمريكية وتنقسم إلى: الأمريكي لصندوق الاستثمار العقاري المحدد. الأمريكي للأوراق المالية لصندوق الاستثمار العقاري المحدد. الإقليمية وتنقسم إلى: أ- الأمريكي لصندوق الاستثمار العقاري المحدد. ب - الأمريكي للأوراق المالية لصندوق الاستثمار العقاري المحدد. ج- آسيا / المحيط الهادي لصندوق الاستثمار العقاري المحدد. د- آسيا / المحيط الهادي للأوراق المالية العقاري المحدد. و- لأوروبا لصناديق الاستثمار العقاري المحدد. ي- لأوروبا للأوراق المالية للعقارات المحدد. ز- للشرق أوسط وأفريقيا لصناديق الاستثمار العقاري المحدد. ح- للشرق أوسط وأفريقيا للأوراق المالية العقاري المحدد. س- العالمي لصناديق الاستثمار العقاري. ش- العالمي للأوراق المالية المقارنات المالية. ص- العالمي بإستثناء الأمريكي لصندوق الاستثمار العقاري المحدد. ض- العالمي بإستثناء الأمريكي للأوراق المالية العقاري المحدد.	الأوراق المالية الخاصة بالمقارنات والمطروحة للتداول العام في المناطق المنكورة في إسم كل مؤشر.	يجب أن تكون الشركة حائلة للأسهم ومنشطة للمقارنات التجارية أو السكنية وصناديق الاستثمار العقاري للرعاية الصحية. وتحتوي صناديق الاستثمار العقاري المرمونة وللإيجار السكني وشركات التمويل العقاري ومصارف ومصارف المقارنات التجارية ووكلاء العقارات ومشتري المنازل وملاك الأراضي الواسعة والصناديق المختلفة والمختصة بالأشجار والشركات التي تريد موجودتها عن 25% من الفوائد المبثورة. والحد الأدنى للقيمة السوقية على الأقل 200 مليون \$ في وقت الإدراج. ويجب أن تسند 75% من إجمالي دخل الشركة من الملكيات وتشغيل موجودات المقارنات.	وفق القيمة السوقية معدلة التقييم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾.

⁽¹⁾ Down Jones UBS commodity Indexes, on: <http://www.djindexes.com/literature/?index=alternativeassetclass>; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UBS_Commodity_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/brochure_info/Dow_Jones_UBS_Commodity_Index_Calculation_Primer.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_UBS_Commodity_Indexes_Currency_Hedged_Versions_Methodology.Pdf.

⁽²⁾ Dow Jones, US Select Real Estat Indexes, on <http://www.djindexes.com/literature/?index=alternativeassetclass>; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_US_Select_Real_Estate_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Select_Real_Estate_Indexes_Regional_Indexes_Methodology.pdf.

الجدول رقم (23)

آليات بناء مؤشرات داو جونز فئات الأصول البديلة. القسم الثالث: بروكفيلد للبنية التحتية.

الفرع	المعايير	المكونات	بروكفيلد للبنية التحتية.
القيمة السوقية معجلة التعويم، والحد الأعلى للأوراق المالية المفردة 10%.	أن تكون القيمة السوقية المعدلة للورقة 500 مليون \$ ومعدل حجم التداول للثلاثة أشهر مليون \$، والشركة مقيمة في بلد فيه قائمة سيولة سوقية، وأن تكون أكثر من 70% من التدفقات النقدية التقديرية مستمدة من أصول البنية التحتية.	الشركات العالمية المألفة والمشغلة لأصول البنية التحتية.	مؤشرات إقليمية وعالمية وتشمل: الأمريكيتين، آسيا والمحيط الهادي، أوروبا، المالمين، العالمي باستثناء أمريكا. 2. القطاعات وتشمل: للبنى التحتية للمطارات، للإنصالات، المتنوعة، لتخزين ونقل النفط والغاز، للموانئ، للنقل والتوزيع، لرسوم المرور، للماء.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

الجدول رقم (24)

آليات بناء مؤشرات داو جونز فئات الأصول البديلة. القسم الرابع: صناديق التحوط.

الإختيار واحد للجميع	المعايير	المكونات	مؤشرات داو جونز صناديق التحوط
يتم تجميع ما يقارب 6-8 مديرين لكل تصنيف نمط. ويختار المدير وفقاً لتقديرات تم ذكرها في أسس الاختيار.	يجب أن يكون المدير لديه سجل نجاحات لمدة سنتين على الأقل ولديه حد أدنى من الأصول بتديرها تمحدر: 50 مليون \$ أمريكي.	يتكون من جميع المديرين الذين يقدمون بيانات والمراء المعروفين من وسائل غير البيانات، وتشمل المراجعة القابلة للتحويل والأوراق المالية المتميزة، مدفوعة المصداق والأسهم طويلة المدى وقصيرة المدى وأسهم السوق المعادة، وموازنة الانتماء.	المؤشرات ذات الإستراتيجيات المعيارية. المؤشرات المتوازنة المحافظة.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾.

(¹) Dow Jones alternative asset class Indexes, on: <http://www.djindexes.com/literature/?index=alternativeassetclass>; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Brookfield_Global_Infrastructure_Indexes_Methodology.pdf,

(²) Dow Jones hedge fund indexes, on: <http://www.djindexes.com/literature/?index=alternativeassetclass>; http://www.djhedgefundindexes.com/index_cfm?event=methodology; http://www.djhedgefundindexes.com/pdfs/DJHF_IndexCalc_Meth.pdf; http://www.djhedgefundindexes.com/pdfs/DJHFBPI_Methodology.pdf;

الجدول رقم (25)

آليات بناء مؤشرات داو جونز فئات الأصول البديلة. القسم الخامس: بورصة شيكاغو للمناخ للإبعاثات.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
بورصة شيكاغو للمناخ خفض الانبعاثات المصانق عليه. بورصة شيكاغو للمناخ للكربون الأوروبي.	القيمة الحالية المخفضة للأسعار لعقود 12 شهر منبئة الأجل وكذلك الأسعار لعقود شهر 12 المنتهية الأجل لستينين قادمين.	شهادات خفض الانبعاثات التي تصدرها الأمم المتحدة وعقود شهادات خفض الانبعاثات الأجلة في بورصة المناخ الأوروبية.	تحديد موعد للتسليم وتحديد السعر للسلعة - الكربون - . يجب أن يتم بيع العقود قريبة الأجل والعقود التي لم تصل مرحلة التسليم فيتم شراؤها. وتسمى هذه العملية بعملية دوران العقود.	ترجح أسعار التسوية للعقود المدرجة كنسبة مئوية من حصة فتح الفائدة بين العقود المدرجة بدءاً من آخر يوم تداول للربع السابق.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1).

الجدول رقم (26)

آليات بناء مؤشرات داو جونز فئات الأصول البديلة القسم السادس: مؤشرات داو جونز المبينة على المعاملات التجارية.

اسم المؤشر	المكونات	المعايير	الترجيح / الأوزان
1- مؤشرات داو جونز للطاقة الأوروبية. الفرنسية، الألمانية، لبريطانيا و ويلز، لأسعار الطاقة السويسري، زيبروغ للغاز الطبيعي.	أكبر الشركات في قطاع الطاقة الأوروبية والأمريكية في كل سوق متداول موزي.	التداول في السوق الموزية لكل بلد.	حسب السعر.
2- للورق المسترجع.	صناعات الورق المسترجع لثمانية مناطق أمريكية.	يجب أن يرتبط السعر الفوري والمقد مع الحجم بالطن من المواد الأولية المستلمة في كل شهر. والحمولة هي : 36 ألف رطل ويجب أن تكون شحنت المطاحن المباشرة فقط، ويستثنى رسوم الوقود والتحميل والتحويلات الداخلية و غرامات التأخير.	السعر والحجم
3- للصلب.	النفائف المدرفلة على الساخن والبارد المتداولة في السوق الموزية	تحديد الشحنة من هذه الفئات في الشهر الذي عولجت فيه لتحديد الأسعار .	السعر والحجم
4- لسعر الكهرباء الأمريكي.	شركات الكهرباء الأمريكية المتداولة في السوق الموزية.	أن تكون الشركة المدرجة أمريكية وأسهمها متداولة في السوق الموزية.	السعر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2).

(1) Dow Jones CCX CER Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_CCX_CER_Index_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_CCX_CER_Index_Methodology.pdf.

(2) Dow Jones Recovered paper Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/brochure_info/Dow_Jones_European_Energy_Indexes_Brochure.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/brochure_info/Dow_Jones_Recovered_Paper_Indexes_Brochure.pdf.

الجدول رقم (27)

آليات بناء مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات التاريخ المستهدف الأصلية

تصنيفات المكونات	داو جونز سلسلة الأمريكية	داو جونز سلسلة العالمية	حساب المعاد	المخاطر النسبية
الأسهم	1- النمو لرأس المال الكبير. 2- القيمة لرأس المال الكبير. 3- النمو لرأس المال المتوسط. 4- القيمة لرأس المال المتوسط. 5- النمو لرأس المال الصغير. 6- القيمة لرأس المال الصغير.	1- النمو لرأس المال الكبير. 2- القيمة لرأس المال الكبير. 3- النمو لرأس المال المتوسط. 4- القيمة لرأس المال المتوسط. 5- النمو لرأس المال الصغير. 6- القيمة لرأس المال الصغير. 7- مؤشر لرويا / كندا. 8- أسيا/ المحيط الهادي. 9- الأسواق الناشئة البوصة الإجمالية ذات رأس الكبير	يتم حساب عائدات كل مؤشر بصورة شهرية من خلال ضرب عائدات المؤشرات الفرعية في التوزيع لتسند لفئة الأصول المفصصة ثم جمع العائدات المرجحة	تشمل مؤشرات التاريخ المستهدف في داو جونز 4% أسهم و4% سندات و4% نقد ولا يسمح أن ينخفض ترجيح فئات الأصول عن 4%
السندات	1- السندات الحكومية باركليز كابيتل 2- السندات لشركات باركليز كابيتل 3- سندات الرهن العقاري باركليز كابيتل	1- السندات الحكومية باركليز كابيتل 2- السندات لشركات باركليز كابيتل 3- سندات الرهن العقاري باركليز كابيتل 4- مؤشر باركليز كابيتل الكري بإستثناء أمريكا		
النقد	سندات الخزينة 1-3 باركليز كابيتل	سندات الخزينة 1-3 باركليز كابيتل		

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

الجدول رقم (28)

آليات بناء مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات أ- مؤشرات المخاطر النسبية.

مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات أ- مؤشرات المخاطر النسبية.	طريقة الاحتساب واحدة للجمع	المكونات	المعيار	الأوزان
1. العالمية للمخاطر النسبية. 2. الأمريكية للمخاطر النسبية.	يحتسب عائد كل مؤشر من خلال ضرب عائدات المؤشرات الفرعية في الأوزان الممينة لها فئات الأصول الرئيسية المجمعة المناظرة ثم إجمال العائدات الموزونة	يقيم إجمالي الاستثمارات للأسهم والسندات والنقد وهي تمثل خمس مخاطر للمستثمرين: المجازفة، المجازفة المختلة، الإعتدال، الوسطية المحافظة، المحافظة.	كل المنتجات الفرعية للأسهم والسندات والنقد في السجلتين العالمية والأمريكية من مؤشر التاريخ المستهدف.	لا يسمح لأوزان كل فئة أصل أن تنخفض عن 5% في أي مؤشر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾.

⁽¹⁾ Dow Jones Target Indexes, on: http://www.djindexes.com/targetdate/target/index_cfm?go=methodology; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf; http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Real_Return_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf

⁽²⁾ Dow Jones Target Relative Risk Indexes, in: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Relative_Risk_Indexes_Methodology.pdf.

الجدول رقم (29)

آليات بناء مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات /ب- العائد الفعلي في التاريخ المستهدف.

الأوزان	المكونات	الاحتساب	مؤشر داو جونز إجمالي الاستثمارات العائد الفعلي في التاريخ المستهدف
يستم تعديل أوزان فئات الأصول في كل مؤشر بطريقة آلية لتعكس تدريجياً مرحلة الحفاظ على رأس المال، أو مرحلة الحفاظ على إستراتيجية المخاطر/العائد بهدف الحماية من التضخم.	مزيج من فئات الأصول تعكس قياس مرحلة من تراكم رأس المال، أو تقيس مرحلة ذات إستراتيجية من خلال قياس المخاطر/العائد.	المخاطر/العائدات	أ- مؤشر داو جونز البورصة الإجمالية العالمي: أسهم أمريكية ذات رأس مال كبير، أسهم أمريكية ذات رأس مال صغير، أسهم أمريكية ذات رأس مال أصغر، أسهم العالم المتطورة ذات رأس المال الكسب باستثناء أمريكا، أسهم العالم المتطورة ذات رأس المال الصغير باستثناء أمريكا، أسهم الأسواق الناشئة. ب- مؤشر داو جونز الأمريكي: المقارنات الأمريكية، و هي أس السلع، المستندات الأمريكية الإسمية، المعنومات الأمريكية.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

الجدول رقم (30)

آليات بناء مؤشرات داو جونز إجمالي الاستثمارات المضافة

- مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه اليوم	- مؤشر داو جونز هدفه اليوم
مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2010	مؤشر داو جونز هدفه عام 2010
مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2015	مؤشر داو جونز هدفه عام 2015
مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2020	مؤشر داو جونز هدفه عام 2020
مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2025	مؤشر داو جونز هدفه عام 2025
مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2030	مؤشر داو جونز هدفه عام 2030
مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2035	مؤشر داو جونز هدفه عام 2035
مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2040	مؤشر داو جونز هدفه عام 2040
مؤشر داو جونز الأمريكي هدفه عام 2045	مؤشر داو جونز هدفه عام 2045

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾.

⁽¹⁾ Dow Jones Real Return Target Date Indexes, on, http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Real_Return_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf,

⁽²⁾ Dow Jones Target Date Addition Indexes, on: http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Dow_Jones_Target_Date_Indexes_Methodology.pdf,

ملحق رقم (2)

آليات بناء مؤشرات مورغان التقليدية

الجدول رقم (1)

آليات بناء مؤشرات مورغان ستانالي الأسهم المحلية/ القسم الأول : الأمريكية.

مؤشرات الأسهم المحلية/ القسم الأول : الأمريكية	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /
1- مؤشر مورغان الأمريكي الواسع. 2- مؤشر السوق الأمريكية الاستثمارية 2500. 3- مؤشر السوق الأمريكية الرئيسية 750. 4- مؤشر الرسطة الكبيرة 300. 5- مؤشر الرسطة الصغيرة والمتوسطة 2200. 6- مؤشر للرسطة المتوسطة. 7- مؤشر الرسطة الصغيرة وفائقة الصغر. 8- مؤشر الرسطة الصغيرة 1750. 9- مؤشر القيمة السوقية الاستثمارية الأمريكية. 10- مؤشر نمو السوق الاستثمارية الأمريكية. 11- مؤشر السوق للقيمة الرئيسية الأمريكية. 12- مؤشر القطاعات الأمريكية. 13- مؤشر سوق الطاقة الأمريكية. 14- مؤشر استثمار سوق السلع الكمية الأمريكية. 15- مؤشر استثمار سوق السلع الاستهلاكية الأمريكية. 16- مؤشر لاستثمار السوق المالية الأمريكية. 17- مؤشر لاستثمار الرعاية الصحية الأمريكية. 18- مؤشر لاستثمار سوق تكنولوجيا المعلومات الأمريكية. 19- مؤشر لاستثمار سوق المواد الأمريكية. 20- مؤشر لاستثمار سوق الإيصالات الملكية واللاملكية الأمريكية. 21- مؤشر لاستثمار سوق المرافق الأمريكية.	التعديم المعدل الحر	مكون من الشركات الأمريكية ذات الرسطة الكبيرة والمتوسطة والصغيرة وما دونها ومجموعة من شركات القطاعات الاقتصادية المختلفة الأمريكية. والأوراق المالية للشركات المتحدة المدرجة في بورصة نيويورك ونيويورك أركا وأمكس وناسداك باستثناء صناديق الاستثمار ماعدا العقارية والصناديق المشتركة والشراكات المحدودة وشركات المسؤولية المحدودة وصناديق العمل مثل الشركات المحدودة والصناديق الملكية.	يجب أن تكون جميع الأسهم ذات حجم معقول من سيولة معقولة كذلك وترتب الأسهم وفق القيمة السوقية الإجمالية.	التعديم المعدل الحر من أجل عكس الأسهم المتاحة من وجهة نظر المستثمرين الأمريكيين.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1).

الجدول رقم (2)

آليات بناء مؤشرات مورغان ستانالي / القسم الثاني: الصينية.

مؤشرات الأسهم المحلية/ القسم الثاني : الصينية	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح الأول
مؤشرات الصين A وبتعرج من سلسلة هذه المؤشرات مؤشرات الصين A ذات قنط	التعديم المعدل الحر	جميع أسهم الصين A في بورصتي شنغهاي وشينزين ويجب أن تكون أسهم مدرجة لها خصائص الأسهم المدرجة باستثناء الصناديق الاستثمارية والمضرة ومشقت الأسهم.	يتم اختيار الأسهم لإراجها في المؤشر بطريقة تصاعدية حسب سولة وحجم السهم، ويتم تصنيف الأسهم وفق التصنيف الصناعي المعياري.	القيمة السوقية محددة التعويم الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2).

(1) MSCI US Indices, on: http://www.msicbarra.com/eqb/us/MSCI_Nov_08_USMethod.pdf,

(2) MSCI US Indices, on: http://www.msicbarra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Aug08_CNAMethod_EN.pdf.

الجدول رقم (3)

آليات بناء المحلية مورغان ستانلي / القسم الثالث: مؤشرات العقارات الأمريكية

مؤشرات الأسهم المحلية / القسم الثالث : مؤشرات العقارات الأمريكية	طريقة الاحتساب ولحده للجميع	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
1- مؤشر العقارات الأمريكية.	القيمة السوقية محللة التعويم الحر	يتألف من أسهم العقارات المدرجة في مؤشر 2500 الأمريكي بإستثناء أسهم العقارات المتخصصة التي لا تولد أغلبية دخلها من تأجير العقارات.	يتم تصنيف الأسهم حسب التصنيف الصناعي المعياري العالمي وتشمل صناديق الاستثمار العقاري المتنوعة، الصناعية والرهونات العقارية، للمكاتب، السكنية، المجزأة والمخصصة.	القيمة السوقية محللة التعويم الحر. يشكل 85% من المؤشرات ككل.
2- مؤشر العقارات المميزة.	القيمة السوقية لإجمالي العقارات على الأسهم المتداولة للمؤشر	العقارات المالية ذات الأرباح الثابتة التي تصدرها صناديق العقارات الأمريكية وصناديق الاستثمار العقاري المركبة المتداولة في بورصة نيويورك، فلزداك وأمكس. ولا تدخل الأسهم غير المتداولة العقارية في المؤشر.	يجب أن تكون من السندات المالية ذات الأرباح الثابتة التي تصدرها صناديق العقارات الأمريكية وصناديق الاستثمار العقاري المركبة المتداولة في بورصة نيويورك، فلزداكش وأمكس. ولا تدخل الأسهم غير المتداولة العقارية في المؤشر.	القيمة السوقية لإجمالي العقارات على الأسهم المتداولة المكونة للمؤشر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

الجدول رقم (4)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانلي / القسم الأول: مؤشرات شركات الأغذية والزراعة.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
1- مؤشرات شركات الأغذية والزراعة وتشمل: أ- مؤشرات محددة القطاع. وهي: قطاع السلسلة الزراعية الغذائية، المنتجات الزراعية، الأسمدة والكيماويات الزراعية والأغذية المعلبة واللحوم وموزعي الأغذية ب- مؤشرات 40/10.	القيمة السوقية محللة التعويم.	لشركات المنتجة للمواد الزراعية والأسمدة والكيماويات الزراعية والأغذية المعلبة وموزعي اللحوم والمواد الغذائية. ب- الأسهم القابلة للتحويل الغاضمة لتعويض الاستثمار التي ترفضها التمهيدات للاستثمار الجماعي.	يجب أن تكون الشركات منشئة إلى مجموعة معيّنة من الصناعات الفرعية للمؤلة المشتقة من التصنيف الصناعي المعيارى العالمى.	القيمة السوقية محللة التعويم.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾.

(1) MSCI US Capital REAT Indices, on: http://www.msicibarra.com/eqb/reit/meth_docs/MSCI_May06_USREITMethod.pdf; http://www.msicibarra.com/resources/pdfs/MSCI_MSRPMethod.pdf.

(2) MSCI Agriculture Indices, on: http://www.msicibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/agriculture/MSCI_Agriculture_Index_Methodology_Jul08.pdf.

الجدول رقم(5)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانلي /القسم الثاني:مؤشرات

البيرو

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشر كل البيرو ويشمل: مؤشر البيرو الواسع . مؤشر كل البيرو 40/10 . مؤشر كل البيرو محددة رأس المال.	القيمة السوقية محددة التعويم الحر .	. جميع الأوراق المالية المدرجة أو الأوراق المالية التي تعرض خصائص أسهم الأوراق المالية باستثناء الصناديق الاستثمارية وصناديق الاستثمار المتداولة ومشتقات الأسهم والشركات المحدودة.	يجب أن تكون الشركة تتمتع بنوعين أو أكثر من السهم في بورصة تداول ليما والتي تدعى بالسوق المحلية تكون المؤهلة منها للإدراج ذات السيولة الأكثر وفق مقياس نسبة القيمة المتداولة السنوية، ويجب أن تكون الأسهم مدرجة في السوق المحلية والأجنبية والمؤهلة فيها ذات السيولة الأكبر ويجب أن تكون للشركة إيصالات إيداع أمريكية أو شهادات إيداع عالمية مدرجة في سوق أجنبية والأسهم المحلية المدرجة ذات السيولة الأكبر.	القيمة السوقية محددة التعويم الحر .

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1).

الجدول رقم(6)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانلي /القسم الثالث:

مؤشرات APEX

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
مؤشرات APEX وتشمل: مؤشرات APEX آسيا باستثناء اليابان وتشمل: مؤشرات APEX 50 . مؤشرات APEX الرملة المتوسطة 50 . مؤشرات APEX صغير الرملة 200 . مؤشرات APEX للأسواق الحدوية الناشئة.	القيمة السوقية محددة التعويم الحر .	أكثر 50 سهم ومن الرملة 50 من الرملة المتوسطة و 200 من الرملة الصغيرة في آسيا باستثناء اليابان.	تستش البلدان التي لديها أقل من 10 أسهم مرتبة إلى 50 من 200 سهم من حيث القيمة السوقية محددة التعويم الحر أو البلدان التي لديها أقل من 50% من المؤشر. وتستش الأسهم التي تكون عرضة لمحددات الاستثمار الأجنبي وصناديق الاستثمار العقاري في بعض البلدان كاليابان. يجب أن لا تكون البلدان لديها قيود صرف أجنبي يفتح عنه محددات سيولة عملة مما يحد من القدرة على إجراء تسديدات العملة الأجنبية أو ضوابط رأس المال المادية مثل الاحتياطي النقدي الكبير أو القيود على الصناديق الوطنية. وأن يكون معدل الرملة 10% من القيمة المتداولة السنوية للمؤشر المرجعي.	القيمة السوقية محددة التعويم الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2).

(1) MSCI Peru Indices, on: http://www.msicbarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/peru/All_Peru_Methodology.pdf.

(2) MSCI Apex Indices, on: http://www.msicbarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/apex/asia_apex/Apex_Methodology.pdf; http://www.msicbarra.com/eqb/methology/meth_docs/MSCI_Frontier_Emerging_Market_APEX_Methodology_Feb10.pdf.

الجدول رقم (7)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانلي / القسم الرابع:
مؤشرات مورغان لمنتجي السلع.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح للأوزان
مؤشرات مورغان لمنتجي السلع	القيمة السوقية معاملة التمويل الحر.	كل منتجي السلع المنزجون عالميا.	يجب أن تكون الأوراق المالية للشركات التي تنتمي لمجموعة محددة من الصناعات الفرعية المؤهلة المشتقة من التصنيف المعياري الصناعي العالمي لإنشاء مؤشرات مورغان لمنتجي السلع.	القيمة السوقية معاملة التمويل الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾.

الجدول رقم (8)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانلي / القسم الخامس:
الأوزان المتكافئة.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح للأوزان
مؤشرات الأوزان المتكافئة.	القيمة السوقية معاملة التمويل الحر.	الأسهم ذات الأوزان المتكافئة من مؤشرات مورغان المركبة ومورغان البلدان.	يجب أن تكون الأسهم ذات وزن متكافئ.	القيمة السوقية معاملة التمويل الحر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾.

الجدول رقم (9)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانلي / القسم السادس :
مؤشرات العوامل.

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح للأوزان
مؤشرات العوامل وتشمل: مورغان أوروبا بلرا للزخم. مورغان أوروبا بلرا للقيمة. مورغان أوروبا بلرا قليل التقلب. مورغان أوروبا بلرا قليل الرفع. مورغان أمريكا بلرا للزخم. مورغان أمريكا لعائدات الأرباح. مورغان أمريكا قليل التقلبات. مورغان أمريكا قليل الرفع.	احتساب 10% من متوسط قيمة التداول اليومي.	مؤشرات العوامل التي تستهدف الزخم والتقلب وعوامل القيمة والإيرادات.	يجب أن تكون العوامل من العوامل الطويلة فسي المؤشرات الطويلة وقصيرة في القصيرة.	احتساب 10% من متوسط قيمة التداول اليومي.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽³⁾.

(¹) MSCI Commodity produces Indices, on: http://www.msclubarra.com/ resources/ pdfs/MSCI_ Commodity_Producers_Indices_Methodology_Apr08.pdf.

(²) MSCI Equal weighted Indices, on: http://www.msclubarra.com/ resources/pdfs/ MSCI_ Equal_ Weighted_Indices_Methodology_Jan08.pdf.

(³) MSCI Factor Index, on: http://www.msclubarra, com/products/indices/ thematic and_ strategy/factor/MSCI_ Factor_ Index_ Methodology_Jun09.pdf.

الجدول رقم (10)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي / القسم السابع: مؤشرات

التحوط والعملية

الترجيح الأول	المعيار	المكونات	طريقة الاحتساب ولعدة للجمع	إسم المؤشر
القيمة السوقية معدلة التسيويم المر للأسهم المقتبسة بالعملات في مؤشر مورغان للأسهم.	يجب أن تكون العملة المحلية معرفة، والعملات التي سيتم بيعها معدلة وتحديد ترجيح كل عملة في المؤشر. ونحدد وزنها هذا في جميع المؤشرات بالإضافة لتحديد سعر الفائدة المستحقة لكل عملة في المؤشر.	العملة المحلية التابعة للبلد الذي يستثمر فيه المستثمر في أسواق الأسهم العالمية.	القيمة السوقية معدلة التسيويم المر للأسهم المقتبسة بالعملات في مؤشر مورغان للأسهم.	مؤشرات التحوط والعملية وتشمل: مؤشرات مورغان للتحوط. مؤشرات مورغان للتحوط لسوق الصرف الأجنبي. ويشمل: مؤشر الأسواق الناشئة بالدولار الأمريكي ومؤشر EAFE بالدولار الأمريكي. مؤشرات مورغان للعملة العالمية. ويشمل: مورغان للعملة للأسواق الناشئة بالدولار الأمريكي والين الياباني واليورو، EAFE بالدولار الأمريكي، الأوروبي بالدولار الأمريكي وآسيا المحيط الهادي بليستاه اليابان بالدولار الأمريكي.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1).

الجدول رقم (11)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي / القسم الثامن: عائد الربح

الموزع المرتفع

الترجيح الأول	المعيار	المكونات	طريقة الاحتساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية حرة التسيويم المعدلة	يجب أن يكون الأسهم لديها عائد ربح موزع أعلى على الأقل 30% من عائد المؤشر الأصل بالسنة والأسهم المؤهلة هي الأسهم ذات الدفع المعقول وذات معدل للنمو الإيجابي لمدة خمس سنوات وتقيم نظرية واسعة نسبياً للسوق. وينظر في الأسهم التابعة للمؤشر الميلاري أو المحلي للإيجار بليستاه صناديق الإستثمار المقاري.	الأسهم التي تقدم عائد ربح موزع مرتفع بشكل واضح وهام	القيمة السوقية حرة التسيويم المعدلة	مؤشرات مورغان عائد الربح الموزع المرتفع وتشمل: 1- مؤشرات الأسواق المتطورة وتشمل: أ- مورغان العالم لعائد الربح الموزع المرتفع. ب- مورغان EAFE لعائد الربح الموزع المرتفع. ج- مورغان لأوروبا لعائد الربح الموزع المرتفع. د- مؤشر مورغان EMU لعائد الربح الموزع المرتفع. ر- مؤشر مورغان لكوكوسي لعائد الربح الموزع المرتفع. ز- مؤشر مورغان للهادي لعائد الربح الموزع المرتفع. م- مؤشر مورغان للعالم بليستاه لستاليا لعائد الربح الموزع المرتفع. 2- السوق الأمريكية المحلية ويشمل: مؤشر مورغان الأمريكي للسوق الاستثمارية 2500 ذي لعائد الربح الموزع المرتفع

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) MSCI hedging Currency Indices, on: http://www.msicibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/hedging_currency/fx_hedge/MSCI_Hedged_FX_Hedge_Global_Currency_Methodology_Nov09.pdf.

(2) MSCI infrastructure Indices, on: http://www.msicibarra.com/resources/pdf/MSCI_Sep06_HDYMeth.pdf.

الجدول رقم (12)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي / القسم التاسع:

مؤشرات البنى الأساسية

الترجيح / الأوزان	المعايير	المكونات	طريقة الاحتساب	إسم المؤشر
القيمة السوقية معدلة التعويم الحر . النسخة الثانية من المؤشرات محددة رأس مال القطاع تكون ترجيحات القطاعات نفسها في المؤشر. - الاتصالات السلكية واللاسلكية 3/1 - المرافق 3/1 - الطاقة والنقل 3/1	يجب أن تكون من الأسهم التي تعكس أداء قطاعات البنى الأساسية مرتبة ترتيباً تنازلياً وفق القيمة السوقية معدلة التعويم الحر.	شركات البنى الأساسية العالمية المندرجة في الأسواق المذكورة في إسم المؤشر .	القيمة السوقية معدلة التعويم الحر	مؤشرات البنى الأساسية ويشمل على: للأسواق المتطورة ويشمل: للعالم البنى الأساسية محدد رأس مال القطاع، EAFE للبنى الأساسية، EAFE للبنى الأساسية محدد رأس مال القطاع، لأوروبا للبنى الأساسية، لأوروبا للبنى الأساسية محدد رأس مال القطاع، للولايات المتحدة للبنى الأساسية، للولايات المتحدة للبنى الأساسية محدد رأس مال القطاع، اليابان للبنى الأساسية، اليابان للبنى الأساسية محدد رأس المال. 2- للأسواق الناشئة ويشمل: مؤشر مورغان لجميع بلدان العالم للبنى الأساسية، مؤشر مورغان لجميع بلدان العالم للبنى الأساسية محدد رأس المال القطاع، مؤشر مورغان للأسواق الناشئة الأساسية، مؤشر مورغان للأسواق الناشئة الأساسية محدد رأس مال القطاع، مؤشر مورغان لجميع بلدان آسيا باستثناء اليابان للبنى الأساسية، مؤشر مورغان لجميع بلدان آسيا باستثناء اليابان للبنى الأساسية محدد رأس قطاع المال .

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (13)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانالي / القسم العاشر:

مؤشرات مورغان القصيرة والقوية

المكونات	إسم المؤشر
أرباح رأس المال المرتبطة بالأسهم ذات العلاقة، التوزيعات النقدية التي تدفعها الأوراق المالية، الفوائد المجنية على رأس المال الأولي وعلى عائدات البيع القصيرة وكلفة اقتراض الأسهم والرسوم المدفوعة لأصحاب المنفعة من الأسهم المقترضة.	مؤشرات مورغان القصيرة و القوية: الأسواق المتطورة ويشمل: 1- مؤشر مورغان القصير اليومي للعالم. ب- مؤشر مورغان القوي اليومي 2* للعالم ج- مؤشر مورغان القصير اليومي ل EAFE . د- مؤشر مورغان القوي اليومي 2* ل EAFE . ز- مؤشر مورغان القصير اليومي لأمريكا . 2 - مؤشر مورغان القصير اليومي لليابان 2- الأسواق الناشئة وتشمل: أ- مؤشر القصير اليومي لجميع البلدان . ب- مؤشر مورغان القوي اليومي 2* للعالم. ج- مؤشر مورغان القوي اليومي للأسواق الناشئة. د- مؤشر مورغان القوي اليومي 2* للأسواق الناشئة. ذ- مؤشر مورغان القوي اليومي 2* لجميع بلدان آسيا باستثناء اليابان.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) MSCI infra structure Indices, on: http://www.msicibarra.com/resources/pdfs/MSCI_Infrastructure_Indices_Methodology_Apr08.pdf; http://www.msicibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/infrastructure_Methodology/Pdf.

(2) MSCI Short & everged Indices, on: http://www.msicibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/everged/; http://www.msicibarra.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Short_and_Leveraged_Indices_Methodology_Nov09.pdf,

الجدول رقم (14)

آليات بناء الأسهم المواضيعية والإستراتيجية القسم الحادي عشرة :مؤشرات مورغان للتقلبات الدنيا.

اسم المؤشر	خصائص المؤشر	خطوات بناء المؤشر
مؤشرات مورغان للتقلبات الدنيا.	بيتا منخفضة نسبة للمؤشر الأصل. تقلبات أقل بكثير من المؤشر الأصل. تحيز لראر المال المنخفض. تحيز كبير للمخاطر . لا يسمح ببيع الأسهم على المكشوف.	تحديد المؤشر الأصل والعملية الأساسية للتحسين. تحديد معوقات المؤشر بالشكل الأمثل. تحديد المحطة الأمثل.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (15)

آليات بناء مؤشرات الأسهم المواضيعية والإستراتيجية مورغان ستانلي / القسمين: الثاني والثالث عشر : مؤشر 40/10 و مؤشر 50/ 25

اسم المؤشر	طريقة الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح /الأوزان
1- مؤشر 40/10	القيمة السوقية محللة	الأسهم القابلة للتحويل الخاصة	يجب أن تكون الشركات متبعية إلى مجموعة معينة من الصناعات الفرعية	القيمة السوقية محللة
2- مؤشر 50/ 25	القيمة السوقية محللة	تقود الاستثمار التي ترفضها التمهيدات للاستثمار الجماعي.	المزلة المشتقة من التصنيف الصناعي المعباري المالي.	القيمة السوقية محللة

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

الجدول رقم (16)

آليات بناء المؤشرات المخصصة مورغان ستانلي.

اسم المؤشر	الاحتساب	المكونات	المعايير	الترجيح
مؤشر مورغان روسيا محدد رأس المال	القيمة السوقية محللة	جميع الأوراق المالية المدرجة أو الأوراق المالية التي ترفض خصائص لأسهم الأوراق المالية باستثناء الصناديق الاستثمارية وصناديق الاستثمار المتداولة ومشتقات الأسهم والشركات المحدودة.	يجب أن تكون الشركة تتسع بنوعين أو أكثر من السهم في بورصة تداول لها والتي تدعى بالسوق المحلية تكون المؤهلة منها للإبراج ذات السيولة الأكثر وفق معايير نسبة القيمة المتداولة للسلوة، ويجب أن تكون الأسهم مدرجة في السوق المحلية والأجنبية والمؤهلة فيها ذات السيولة الأكبر ويجب أن تكون للشركة إحصالات إبداع أمريكية أو شهادات إبداع عالمية مدرجة في سوق أجنبية والأسهم المحلية المدرجة ذات السيولة الأكبر.	القيمة السوقية محللة

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (3)

(1) MSC Minimum Volatility Indices, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/minimum_volatility/MSCI_Minimum_Volatility_Methodology.pdf.

(2) MSC Minimum Volatility Indices, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/thematic_and_strategy/minimum_volatility/MSCI_Minimum_Volatility_Methodology.pdf.

(3) MSCI Russia Capped, on: http://www.mscibarra.com/products/indices/custom/MSCI_Russia_Capped_Index_Methodology.pdf.

ملحق رقم (3)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز التقليدية

الجدول رقم (1)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز الدخل الثابت والعملية

اسم المؤشر	المكونات	صيغة الإحصاء	المعايير	الترجيح/الأوزان
1- للسندات العالمية وتشمل: السندات غير المضمونة، وسندات الشركات، وسندات الحكومة العالمية، وسندات الأسواق الناشئة. ولهذه الفروع مؤشرات فرعية وهي: مؤشرات استحقاق، ومؤشرات صناعة معيارية.	السندات العالمية والأمريكية المحلية والأوروبية التابعة للاتحاد الأوروبي وسندات الأسواق الناشئة العالمية.	يتم احتسابها في كل يوم تداول ويؤخذ بعين الاعتبار التغير في الأسعار واستحقاق الفائدة ونفقات كل سند.	يجب أن تكون من السندات المصدرة من الحكومة المركزية والحكومات المحلية باليورو والجنين ومن سندات ذات الدفعة الواحدة والمستحقة لسنة وشذرج السندات الصغرى والقفلة للتجريد.	يترجح حسب السعر النظيف والمبلغ الاسمي الملحق.
2- لمقايضات سعر الفائدة وتشمل: مقايضات بالدولار (فراشة، وانقذارات، سعر فائدة 29)، والين الياباني، واليورو، والجنين الإسترليني.	جميع المقايضات التابعة لسوق الإحصائيات النهائية المتفق عليها بالسوق المعني.	سعر مقايضات متوسط.	يجب أن يكون المدرج منها من جميع المقايضات التابعة لسوق الإحصائيات النهائية المتفق عليها بالسوق المعني.	يترجح حسب المقايضات
3- للسندات البريطانية الإكوتارية وتشمل: سندات تقليدية وأخرى مرتبطة بالمؤشر.	السندات التقليدية لأكثر من فترة زمنية ومؤشرات السعر والأرباح المرتبطة بالمؤشر	تسبب بافتراض نسب تضخم بالمستقل 0%، 3%، 5%، 10%.	جميع السندات التقليدية المقترنة بالبورصة تتأهل.	ترجح بالاعتماد على السعر المشهور وفق المبلغ الاسمي الملحق.
4- فايننشال تايمز لنسبة التغير المقترنة للعملية تشمل 5 عملات لكل عملة مؤشرين، فائض العملات، وإجمالي العملات.	5 عملات الأكثر سيولة في سوق العملة	حسب أسعار الصرف	يجب أن تكون من أكثر العملات سيولة في السوق الدولية.	الترجيح بالتساوي لكل عملة.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

الجدول رقم (2)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز القسم الرابع: مؤشرات العقارات

اسم المؤشر	المكونات	صيغة الإحصاء	المعايير	الترجيح/الأوزان
1- مؤشرات فايننشال تايمز لبريطانيا وتشمل: أ- مؤشرات إقليمية (أسواق متقدمة، وأسواق ناشئة) ب- مؤشرات بلدان (أمريكي، وعالمي باستثناء أمريكا) ج- مؤشرات جديدة ومبتكرة، مثل نارت السائل 40 وغيرها.	أسهم العقارات المؤهلة حول العالم.	$\sum_{i=1}^n (PixSixFi) / f$	يجب أن تكون الأسهم المدرجة من أسهم العقارات فقط ذات أنشطة الملكية والتداول والتنمية المدرة للدخل، ويجب أن تكون قد اشتمت من الدخل 75% من الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك من الأنشطة. وتخضع لقواعد التعميم الحرر والسيولة التابعة للمؤشر.	
2- مؤشرات فايننشال تايمز نارت للعقارات الأمريكية. وتشمل: أ- للعقارات الأمريكية مجددة رأس المال ويشمل 5 مؤشرات: الصناعي / المكاتب، السكني المنتجعات، المتنوع، للبيع بالتجزئة، لجميع الفروقات لتمويل المنازل والتجارة وتحويل الفروعيات وجميعيات الانحيازات ب- نارت المركب. ج- نارت للعقارات 50.	العقارات الأمريكية المؤهلة.	$\sum_{i=1}^n ((1^{n_i} \times e^{n_i}) \times S^{n_i} \times F^{n_i}) / f$	يجب أن تكون الشركات المدرجة من حيث القيمة أكثر من 100 مليون دولار أمريكي. وتخضع لقواعد التعميم الحرر والسيولة التابعة للمؤشر.	
3- مؤشرات فايننشال تايمز للممتلكات التجارية البريطانية تشمل: أ- فايننشال تايمز البريطاني يبيع الممتلكات بالتجزئة الذي يشمل: أ- لممتلكات المكاتب وله 3 مؤشرات إجمالي المعادلات لإجمالي قيمة الأصول وعائدات رأس المال الصافي. ب- للممتلكات الصناعية. وله 3 مؤشرات إجمالي المعادلات لإجمالي قيمة الأصول وعائدات رأس المال الصافي.	الممتلكات البريطانية.	$CI = \frac{NAV}{P} = \left(\frac{NAV}{NAV_0} \right) \times 100$	تأهل أصول الملكية اللامباشرة بأن تكون مؤسسة قليلة للتداول في السوق المقترحة، وتأهل المباشرة بأن تكون مؤسسة ممثلة للممتلكات المتداولة في السوق المقترحة وغير مطلقة.	الترجيح من خلال قاسم المؤشر.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (2)

(1) FTSE Fixed Income and currency Indexes, on: www.ftse.com/Indices/FTSE-MTIRS-Index-series/Rules_Pdf; www.ftse.com/Indices/FTSE-UK-Gilts-Indices/Downloads/gilts_index_rules_Pdf; www.ftse.com/Indices/FTSE-currency-FRB-Index-series/Downloads/FTSE-Currency-FRB-Graond-Rules_Pdf.

(2) FTSE EPRA NAREIT Global Real Estate Indexes, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_EPRA_NAREIT_Global_Real_Estate_Index_Series/Downloads/EPRA_NAREIT_Index_Rules_Pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_EPRA_NAREIT_Global_Real_Estate_Index_Series/Downloads/EPRA_NAREIT_Dividend_Index_Rules_Pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_NAREIT_US_Real_Estate_Index_Series/Downloads/FTSE_NAREIT_US_Real_Estate_Index_Series_Ground_Rules_Pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_UK_Commercial_Property_Index_Series/Downloads/FTSE_UK_Commercial_Property_Ground_Rules_Pdf.

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز القسم الخامس: المؤشرات البديلة

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز القسم السادس: مؤشرات فايننشال تايمز الاستثمار المسؤول.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽²⁾

- 301

الجدول رقم (5)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز القسم السابع : مؤشرات إستراتيجية الاستثمار، والمخصصة .

فايننشال تايمز المقارنات وفرونها	المكونات	صيغة الإحتساب	المعيار	الترجيح/ الأوزان
1- مؤشر المخاطرة بكفاءة.	المحافظ الاستثمارية ذات المخاطر المدارة.	$\frac{\sum_{i=1}^n (P_{ixe}) \times SixFixXi}{d}$	تخضع لقواعد الترميم الحر والسيولة التابعة للمؤشر عامة.	الترجيح وفق نسب شارب عالية.
2- مؤشرات فايننشال تايمز لتوزيع الثروة العالمية 21 مؤشر من بينهن مؤشر شرعي.	يفيس الثروة من مكونات فايننشال تايمز لجميع الأسهم والمالم أجمع.	تقاس حسب صافي الأرباح والتخففات النقدية والقيمة الدفترية	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيبات فئات من المؤشرات الكبيرة الرسملة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	يستند وزن كل مكون على قدرته على خلق الثروة
3- مؤشرات فايننشال تايمز لبحوث الفروع الأساسية وله مؤشرات إقليمية 13 رئيسية وتسمة فريعات. وعالمية 19 مؤشر ومؤشرات بلدان 3 ارنسية كليا 44 مؤشر. والممويدي 100، المويدي 100 لفئات الأسهم المتعددة	أكبر الشركات من حيث القيمة السوقية الإجمالية.	$\frac{\sum_{i=1}^n (P_{ixe}) \times SixFixCi}{d}$	معظم الأسهم مؤهلة للإدراج في المؤشر وتدرج الشركات التي تمتلك الأسهم والاستثمارات الأخرى. وترتب وفق القيمة السوقية الإجمالية بشكل تنازلي ولهذه الترتيبات 3 فئات من المؤشرات الكبيرة الرسملة والمتوسطة والصغيرة. تستثنى الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وأسهم القروض غير المحولة وصناديق تحويل المخاطر وصناديق الاستثمار غير المحدودة.	يرجح وفق عوامل تحدد إدارة المؤشر.
4- مؤشرات فايننشال تايمز القصيرة 250، و100 والإستدانة 100، و250.	إجمالي عائدات الاستثمار في فايننشال تايمز 100 و 250.	بصاحب الدخل المتحصل من الفائدة.	هي مؤشرات مشتقة من مؤشرات المعائدات الرئيسية في فايننشال تايمز	ترجح وفق السجل المتحصل من الفائدة.
5- فايننشال تايمز أمريكا بيتا الفعالة وتضمن بيتا الفعالة للقيمة، وبيتا الفعالة للزخم والقيمة، وبيتا الفعالة للزخم.	أعلى الشركات متابعة ل 12 شهر لعائدات الأسهم الإجمالية	القيمة السوقية الإجمالية	أعلى الأسهم بالإعتماد على متوسط الاكتتاب للسعر ونسبة المبيعات للسعر ونسبة التنفق النقدي للسعر.	القيمة السوقية الإجمالية
6- فايننشال تايمز المتطور بيتا الفعالة ويشمل مؤشر عالمي له 10 فروع، ومؤشر أمريكي له 10 فروع. تست إضافة بتاريخ 2010/3/10.	لا يوجد أية بيانات إلى الآن.	لا يوجد أية بيانات إلى الآن.	لا يوجد أية بيانات إلى الآن.	لا يوجد أية بيانات إلى الآن.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر (1)

(1) FTSE EDHEC Risk Indexes, on: http://www.ftse.com/Indices/FTSE_EDHEC_Risk_Index_Series/Downloads/FTSE_EDHEC_Risk_Efficient_Index_Series_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_GWA_Index_Series/Downloads/FTSE_GWA_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ActiveBeta_Index_Series/Downloads/FTSE_ActiveBeta_Index_Series_Ground_Rules_v1x.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_RAFI_Index_Series/2008Downloads/FTSE_RAFI_Index_Series_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_RAFI_Index_Series/2007Downloads/FTSE_RAFI_Sweden_100_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_RAFI_Index_Series/2007Downloads/FTSE_RAFI_Sweden_100_Multiple_Share_Class_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Short_&Leveraged_Indices/Downloads/FTSE_100_&250_Short_Index_Rules.pdf; http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Short_&Leveraged_Indices/Downloads/FTSE_100_250_Leveraged_Index_Rules.pdf.

الجدول رقم (6)

آليات بناء مؤشرات فايننشال تايمز القسم الثامن : المؤشرات المخصصة وأسهم القيمة

الصينية وفروعها

المؤشرات المخصصة وأسهم القيمة الصينية وفروعها.	المكونات	صيغة الإحتساب	المعايير	الترجيح /الأوزان واحد للجميع
1 - المؤشرات المتخصصة تشمل مؤشرات كمية مثل فايننشال تايمز 100 القصير، وفايننشال تايمز 100 المطلب المغطى.	صناديق المعاشات التقاعدية للدوائر المشتقة.	إجمالي عائدات الاستثمار في فايننشال تايمز 100	. هي مؤشرات مشتقة من مؤشرات المائدات الرئيسية في فايننشال تايمز	ترجح وفق الدخل المتحصل من الفائدة.
2- فايننشال تايمز أسهم للقيمة الصينية	125 من أسهم القيمة في السوق الصينية من الأسهم السائلة والمتداولة والمدرجة في بورصة هونغ كونغ	بحسب بطريقة خاصة	يجب أن تكون من الأسهم السائلة والمتداولة والمدرجة في بورصة هونغ كونغ. وتخضع لمعايير التقييم الحر والسبولة.	% محددة من رأس المال المكون في المؤشر حتى يتجنب التركيز في نوع سهم واحد.

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة استناداً إلى روابط المؤشر⁽¹⁾

⁽¹⁾ FTSE Short & Leveraged Indices, on: [http:// www, ftse, com/Indices/FTSE_Short_&Leveraged_Indices/Downloads/FTSE_100_250_Leveraged_Index_Rules.pdf](http://www.ftse.com/Indices/FTSE_Short_&Leveraged_Indices/Downloads/FTSE_100_250_Leveraged_Index_Rules.pdf); http://www.ftse.com/Indices/Custom_Value_Partners/Downloads/FTSE_ValueStocks_China_Index_Factsheet.pdf.

الملحق رقم (4)

مجموعة الاختصارات

1. Dow Jones RBP Indexes

Dow Jones Required Business Performance indexes

2- MSCI APEX Indices

MSCI Asian Professional Exchange Indices

3- FTSE APCIMS

FTSE Association of Private Client Investment Managers

4- FTSE eTX INDEX SERIES

FTSE European technology securities index series

5- FTSE CYSE index series

FTSE Cyprus Stock Exchange

6- FTSE CNBC

Consumer News and Business Channel

7- EMAS

Enforcement Management and Accountability System

8- FTSE CSAG Terror-Free Index

FTSE Conflict Securities Advisory Group Terror-Free Index

9- FTSE Russia IOB Index

FTSE Russia International Order Book Index

10- FTSE Renaissance IPO Index

FTSE Renaissance Initial Public Offering Index

11- FTSE MIB INDEX

FTSE Milano Indice Borsa index

12- FTSE KLD CATHOLIC VALUES 400 INDEX

Kinder, Lydenberg, Domini and Co., Inc.

14- EMEA

Europe, Middle East and Africa

15- ATHEX

Athens Exchange

16- HSBC & INCLE

Hong Kong and Shanghai Banking Corporation

17- AAOIFT

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Islamic
Institutions

18- KLSI

Kulalumpur shariah Index

19- KLCI

Kulalumpur compsite Index

Abstract

Al alawneh. Ranih Zeidan. "Islamic stock price indexes in the world markets"(legitimate economic assessment)

PhD thesis, Department of Economics and Islamic Banking Yarmouk University 2010

Supervisor: Prof. Abduljabbar Al-Sabhany

Islamic markets stock price indexes emerged in global markets towards the end of nineties in response to Muslim investors' desires, and to assimilate the global expansion of Islamic Capital activities. Conventional stock price indexes created Islamic indexes, and formulated a set of financial and Sharia criteria to retain these indexes in the disciplined path of Islamic rules.

Statement of the Problem: there is a gap present in the absence of a model for Islamic stock indexes consistent with the Islamic regimen, the study utilized two methods inductive and descriptive to verify the hypothesis of the study which is " possibility of formulating Islamic and financial criteria to qualify these indexes for the actual state of the financial Islamic institutions that apply highly indebted financing operations.

This study aimed at recognizing the essence of both Islamic, and conventional stock indexes, and to consider and compare the mechanisms of building them. The study also aimed at identifying the financial and Sharia criteria of these indexes then assessed their economical legitimacy.

It also aimed at presenting appropriate modifications that harmonize with Islamic rules and the practical methodologies of Islamic financial institutions. The study provided new suggestions concerning these criteria, and revealed that the mechanisms of creating Islamic and conventional indexes are technically concordant, and that there is a significant difference in the nature of the sample used and the related activities. It also indicated the need for making new reformulations to become fully consistent with Islamic rules, and the current status of Islamic financial institutions that rely in most of its actions on Murabaha and AlBoyyoo' Al- Ajelah. There were few neglected criteria so the researcher included them in the study.

Keywords : Islamic stock price Indexes, criteria, market value.